Centraal Planbureau

Centraal Planbureau
Van Stolkweg 14
Postbus 80510
2508 GM Den Haag

T (070)3383 380
I www.cpb.nl

Contactpersoon
Ryanne Cox en Marcel Lever

Aan: Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid

Datum: 12 juni 2015
Betreft: Internationale vergelijking van pensioenstelsels: Denemarken, Zweden, Chili en Australië

Samenvatting

In de Nationale Pensioendialoog zijn vier kernvragen geformuleerd: *Wie doet er mee, hoe ga je om met solidariteit, hoe ga je om met keuzevrijheid en wie is verantwoordelijk?* De dialoog moet inzicht geven in de behoefte tot aanpassingen van het Nederlandse stelsel van aanvullende pensioenen. Deze notitie levert een bijdrage hieraan, door te evalueren welke keuzes vier andere landen met een goed pensioenstelsel op deze aspecten hebben gemaakt. De vier andere landen in deze studie zijn Denemarken, Zweden, Chili en Australië. Het doel van deze internationale vergelijking is om lessen te trekken voor de huidige discussie over het pensioenstelsel in Nederland.

De internationale vergelijking gaat ten eerste in op de vraag of werknemers en zelfstandigen verplicht zijn tot deelname aan aanvullende pensioenregelingen. Ten tweede komt de visie op solidariteit – herverdeling en risicodeling – aan de orde. Ten derde bespreken we de rol van keuzevrijheid en de vormgeving hiervan. Ten slotte bespreken we de rol van de overheid en de sociale partners in de vormgeving van de tweede pijler, mede in relatie tot de omvang en de vormgeving van het pensioen in de eerste pijler in deze landen.

Deelname

In alle landen in deze studie is deelname aan de tweede pijler tot op zekere hoogte verplicht. Deelname kan verplicht gesteld worden via collectieve arbeidsvoorwaarden of via een wettelijke plicht tot pensioensparen. In Denemarken en Zweden geldt, net als in Nederland, een arbeidsvoorwaardelijke verplichtstelling voor de werknemers van een sector of onderneming met een cao. In Australië en Chili geldt een wettelijke pensioenspaarplicht.

Tabel 0.1 Kenmerken van aanvullende pensioenregelingen in vijf landen

	Huidig Nederlands stelsel	Denemarken	Zweden	Chili	Australië
Deelname	Werknemers onder cao	Werknemers onder cao	Werknemers onder cao	Werknemers en zelfstandigen	Werknemers
Solidariteit					
Deling in de tweede pijler van:					
-langlevenrisico	Ja	Ja (deels)	Optioneel	Optioneel	Optioneel
-beleggingsrisico	Ja	Ja bij garantie nee bij DC	Ja bij garantie nee bij DC	Nee	Nee
Met wie wordt risico gedeeld?	Huidige en toekomstige deelnemers	Huidige deelnemers	Huidige deelnemers van zelfgekozen collectief	Bij annuïteit: deelnemers aan zelfgekozen collectief	Bij annuïteit: deelnemers aan zelfgekozen collectief
Zijn eigendomsrechten individueel?	Nee	Ja, m.u.v. collectieve reserve	Ja, m.u.v. collectieve reserve	Ja	Ja
Keuzevrijheid					
Is er keuzevrijheid van:					
-deelname	Nee	Nee	Nee	Nee	Nee
-uitvoerder	Nee	Nee	Ja	Ja	Ja
-beleggingsmix	Nee	Bij garantie niet bij DC wel	Bij garantie niet bij DC wel	Ja	Optioneel
-wijze van uitkeren	Nee	Ja	Ja	Ja	Ja
Verdeling verant-woordelijkheden					
Wie bepaalt de regeling?	Overheid, so-ciale partners, pensioenfonds (bestuurders)	Sociale partners (overheid)	Sociale partners (overheid)	Overheid	Overheid; *trustees*

Zelfstandigen en werknemers zonder cao vallen niet onder een arbeidsvoorwaardelijke verplichtstelling. In Denemarken en Zweden zijn zij, net als in Nederland, niet verplicht om te sparen voor pensioen. In Zweden is dit minder relevant, aangezien werknemers en zelfstandigen daar verplicht arbeidsgerelateerd pensioen opbouwen via de eerste pijler. In Australië vallen zelfstandigen, vanwege hun afwijkende profiel en vermogensopbouw, buiten de wettelijke spaarplicht. Chili heeft onlangs de spaarplicht uitgebreid naar zelfstandigen, om de dekking van de tweede pijler te verhogen. Om deelname te stimuleren, zonder het recht op zelfbeschikking aan te tasten, is er aanvankelijk voor gekozen om zelfstandigen automatisch deelnemer te maken van een pensioenregeling, maar hen de gelegenheid te geven om zich uit te schrijven, via een *opt-out*. Bovendien is gekozen voor een geleidelijke oploop van de minimale inleg.

Herverdeling en risicodeling

Herverdeling, doorgaans van hoge naar lage inkomens, gebeurt in de andere landen in deze studie in het algemeen in de eerste pijler door de overheid. Herverdeling via een doorsneesystematiek in de tweede pijler is in deze landen niet aan de orde.

Intergenerationele risicodeling speelt in andere landen een minder grote rol, doordat er geen inhaalpremies worden geheven. De traditionele, collectief verzekerde pensioencontracten in de Zweedse en Deense tweede pijler delen wel risico tussen generaties. Voor een groot deel van de opgebouwde rechten gelden garanties. Teneinde de garanties waar te kunnen maken is er een niet-toebedeelde buffer of hebben de deelnemers naast de gegarandeerde, harde rechten nog risicodragende, zachte rechten. Als het fonds onvoldoende rendement maakt om de garanties aan alle deelnemers na te komen, kan het bestuur de buffer aanwenden of korten op de individuele zachte opbouw van deelnemers. Deze waardeoverdrachten kunnen leiden tot herverdeling tussen deelnemers van verschillende generaties.

In de onderzochte landen sparen veel deelnemers in de tweede pijler via zuivere beschikbare-premieregelingen, waarin de beleggingsrisico's bij de deelnemers liggen. Dit geldt vooral voor Australië en Chili, maar ook in Zweden en Denemarken komen deze regelingen in toenemende mate voor. De contracten zijn in de regel compleet en de marktwaarde is gemakkelijk te bepalen. Pensioen wordt actuarieel *fair* opgebouwd. Het behaalde beleggingsrendement komt direct voor rekening van de deelnemer en wordt niet gedeeld met toekomstige deelnemers. Overigens hanteren deze regelingen voor de beleggingsmix veelal wel een levenscyclus, zodat het marktrisico meebeweegt met de leeftijd en de risicocapaciteit van de deelnemer. In Chili mogen oudere werknemers en gepensioneerden niet in de meest risicovolle profielen beleggen, dus daar is een levenscyclus tot op zekere hoogte verplicht.

In de onderzochte landen duren uitkeringen van aanvullend pensioen niet altijd levenslang, zoals in Nederland gebruikelijk is. Het opgebouwde pensioenvermogen kan worden ingezet voor een annuïteit (periodieke uitkering tot overlijden), maar kan vaak ook ineens, over een vastgestelde periode of geleidelijk worden opgenomen. De populariteit van annuïteiten verschilt per land en hangt samen met de omvang en vormgeving van de eerste pijler. In Denemarken en vooral Zweden kiezen veel deelnemers voor een beperkte duur van de uitkering, bijvoorbeeld tien of twintig jaar. In Zweden is dit geen groot probleem, gezien de omvang van de eerste pijler. Ook in Australië worden weinig annuïteiten verkocht. Gezien de groei van de vermogens in de tweede pijler wordt dit in toenemende mate als een tekortkoming gezien. In Chili voorziet de eerste pijler alleen in een minimumuitkering. Een opname ineens uit het pensioenvermogen is alleen mogelijk als het resterende pensioeninkomen boven een bepaalde grens ligt.

Keuzevrijheid

In geen van de landen in deze studie heeft iedereen keuzevrijheid ten aanzien van deelname aan de pensioenregeling in de tweede pijler. Alleen zelfstandigen en werknemers zonder cao vallen soms buiten de verplichte deelname. De brede dekking van de tweede pijler, die mede te danken is aan de verplichte deelname, wordt als een positief kenmerk van deze pensioenstelsels gezien. Jongeren zijn het minst pensioenbewust en zullen, zonder verplichting, wellicht niet uit zichzelf sparen.

De meeste deelnemers in Australië, Chili en Zweden mogen zelf hun pensioenuitvoerder kiezen, maar weinig maken actief gebruik van deze mogelijkheid. Veel deelnemers maken gebruik van de standaardkeuze (*default*) en weinig wisselen van uitvoerder. Een evaluatiestudie voor Australië, de Cooper Review, concludeerde dat de meest realistische benadering is dat keuzes mogelijk zijn voor diegenen die dat willen en dat er een goede *default*-regeling is voor de grote groep die geen actieve keuze kan of wil maken. Deze inzichten uit de gedragseconomische wetenschap worden gebruikt bij de inrichting van de keuzearchitectuur.

Vrije keuze van uitvoerder blijkt niet altijd te resulteren in lage kosten, efficiënte uitvoering en productinnovatie. In Zweden en Chili is keuzevrijheid van uitvoerder (pensioenfonds of verzekeraar) ingevoerd met het oog op marktwerking. In Australië wordt keuzevrijheid als een basisprincipe gezien en men heeft er hogere kosten voor over. Centrale onderhandeling door de Zweedse sociale partners en het biedingsmechanisme van de Chileense overheid voor het mogen bedienen van nieuwe deelnemers hebben de uitvoeringskosten verlaagd. In Australië is een standaardregeling MySuper ontwikkeld om de kosten te verlagen. In Australië wordt in een recente evaluatie aanbevolen om nieuwe deelnemers aan de MySuper-regeling via een bieding toe te wijzen aan een uitvoerder, net als in Chili.

De vormgeving van (keuze in) de uitkeringsfase en de *default* verschilt sterk tussen landen. Chili erkent dat mensen kortzichtig zijn en zonder bescherming mogelijk hun pensioenvermogen te snel uitgeven. Het kopen van een langlevenverzekering is niet verplicht, maar het pensioenvermogen dient wel geleidelijk te worden uitgekeerd. In Zweden is de keuze voor een levenslange uitkering in de tweede pijler minder relevant vanwege de hoge, levenslange uitkering via de eerste pijler. In Australië is er onder experts en in de sector steun voor een verschuiving van opname ineens naar een levenslange uitkering als *default*, maar de overheid is vooralsnog huiverig om hierin sturend op te treden.

Verdeling van verantwoordelijkheden

De verdeling van verantwoordelijkheden in de vormgeving van de tweede pijler hangt samen met de organisatie van de verplichtstelling. In Denemarken, Zweden en Nederland spelen de sociale partners een belangrijke rol bij de invulling van de tweede pijler, binnen het bredere kader waarin de overheid het pensioenstelsel heeft ingebed. In Australië en met name Chili is de overheid leidend bij de vormgeving van

de tweede pijler. Deze verdeling van verantwoordelijkheden zien we terug bij de invulling van de *default*-opties. In Australië ligt, net in Nederland, veel verantwoordelijkheid bij de *trustees* (het bestuur) van de *default*-regeling. In Chili neemt de overheid deze rol voor haar rekening, in de Zweedse tweede pijler zijn dit de sociale partners.

Rol en omvang van de verschillende pensioenpijlers

De rol en de omvang van de pensioenpijlers verschilt per land. In Nederland biedt de eerste pijler een universeel basispensioen en de tweede pijler een aanvullend pensioeninkomen op basis van het arbeidsverleden. In de pensioenstelsels van Zweden, Chili en Australië is het arbeidsgerelateerde pensioen de basis voor het oudedagsinkomen, met een uitkering met inkomens- of vermogenstoets als vangnet voor degenen die te weinig pensioen uit arbeid hebben. In Zweden vindt de opbouw van arbeidsgerelateerd pensioen vooral plaats in de eerste pijler, in de andere landen gebeurt dit evenals in Nederland in de tweede pijler. De tweede pijler fungeert in Zweden als een verplichte aanvulling op het arbeidsgerelateerde basispensioen in de eerste pijler. Vanwege de progressieve premiestructuur is het aanvullend pensioeninkomen in de praktijk vooral relevant voor de midden- en hoge inkomens. Denemarken bevindt zich enigszins tussen Nederland en de andere landen in. Een klein deel van de arbeidsgerelateerde pensioenopbouw in Denemarken valt in de eerste pijler.

Het ‘vangnet’ in de inkomens- of vermogensgetoetste eerste pijler[1] biedt compensatie voor weinig arbeidsgerelateerde pensioenopbouw vanwege arbeidsongeschiktheid, werkloosheid, zorg voor kinderen, en andere ‘life events’. Het compenseert ook voor het wegvallen van uitkeringen tijdens de pensioenperiode, die niet levenslang duren. Voor sommige deelnemers kan de aanwezigheid van een universele basisuitkering met inkomenstoets aanleiding zijn om meer risico te nemen in de tweede pijler, zoals in Australië aan de orde lijkt te zijn. De overheid, als financier van de universele eerste pijler, draagt dan effectief een deel van het risico.

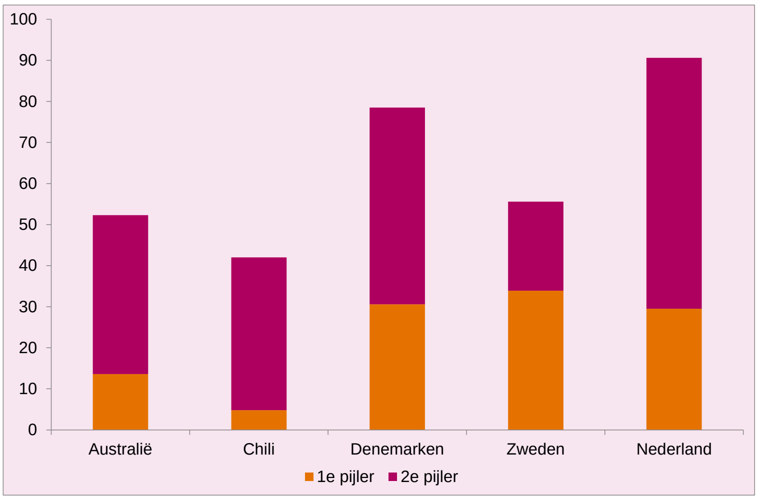
De relatieve omvang van de eerste en tweede pijler verschilt naar gelang hun rol in deze landen; zie figuur 0.1. Een gemiddelde gepensioneerde Nederlander ontvangt ongeveer evenveel AOW als aanvullend pensioen, maar voor een werknemer die voltijds werkt tegen een gemiddeld loon, zoals is verondersteld in figuur 1, is het aanvullende pensioen meer dan de helft.[2] In Chili en Australië heeft de eerste pijler slechts een klein aandeel in het oudedagsinkomen van een gemiddelde gepensioneerde, in lijn met de rol van de eerste pijler als vangnet voor ouderen met onvoldoende ander inkomen. In Denemarken en Nederland heeft de eerste pijler een aanzienlijk groter aandeel in het gemiddelde oudedagsinkomen, in lijn met de

[1] Deze functie wordt door de Wereldbank ook wel aangeduid als ‘pijler 0’, ter onderscheid van de arbeidsgerelateerde opbouw via het staatspensioen in de eerste pijler. Zie World Bank (2005).
[2] Het bruto-inkomen van 65-plushuishoudens bestaat voor ongeveer 38,5 procent uit AOW en voor ongeveer 35,2 procent uit aanvullend pensioen. Het overige inkomen bestaat voornamelijk uit inkomen uit arbeid, vermogen en eigen onderneming. Cijfers uit 2010, zie www.cbs.nl.

doelstelling dat de eerste pijler alle ouderen een universeel basisinkomen biedt. Het aandeel van de eerste pijler in Denemarken zal naar verwachting afnemen, wanneer de tweede pijler tot rijping is gekomen. In Zweden is het aandeel van inkomen uit de eerste pijler het hoogst, in het bijzonder voor de lagere en middeninkomens.

De vervangingsratio's uit verplichte besparingen in de eerste en de tweede pijler hangen ook samen met de doelstelling van de overheid. De vervangingsratio wordt vooral bepaald door het voorgeschreven (minimale) premiepercentage. In Australië zal de gemiddelde vervangingsratio de komende jaren naar verwachting stijgen, naar gelang de minimale premie stijgt en naarmate meer mensen langer pensioen opbouwen binnen de *superannuation guarantee*, die sinds 1992 bestaat. In Chili is een gewenste verhoging van de gemiddelde vervangingsratio onder meer de aanleiding geweest voor het uitbreiden van de wettelijke spaarplicht naar zelfstandigen.

Figuur 1 Bruto vervangingsratio uit verplicht sparen in eerste en tweede pijler voor werknemer met een gemiddeld inkomen



Bron: OECD (2013).

Het gebruik van meerdere pijlers is een veelgebruikte vorm van risicospreiding. Het pensioen in de eerste pijler is doorgaans gefinancierd via een omslagstelsel, het pensioen in de tweede pijler is in de regel kapitaalgedekt. Een omslaggefinancierde eerste pijler is gevoelig voor toename van de grijze druk, een kapitaalgedekt stelsel staat meer bloot aan schommelingen op de financiële markten. Het *notional defined-contribution*-stelsel in de Zweedse eerste pijler is omslaggefinancierd, maar beleggingen in zogenaamde bufferfondsen fungeren als reserves. De rekenrente binnen dit NDC-stelsel wordt jaarlijks aangepast, waarbij rekening wordt gehouden met zowel de demografische ontwikkelingen als de waardeontwikkeling van de bufferfondsen. Daarnaast is een klein deel van zowel de Zweedse als de Deense eerste pijler – het premiepensioen in Zweden en ATP in Denemarken – kapitaalgedekt. Bij de inrichting van deze stelsels was risicospreiding een van de argumenten voor deze mix van financieringsvormen in de eerste pijler. In Nederland bevat de tweede pijler

juist enige omslagfinanciering via de doorsneesystematiek in de uitkeringsregelingen.[3] In Australië en Chili is de omslagfinanciering in de oudedagsvoorziening beperkt, waardoor de afhankelijkheid van de financiële markten hoger is.

De keuzes bij de inrichting van de tweede pijler hangen samen met de omvang en vormgeving van de eerste pijler. Een hoog en zeker inkomen in de eerste pijler biedt meer ruimte voor het nemen van beleggingsrisico in de tweede pijler en vermindert de noodzaak tot aankoop van annuïteiten. In Zweden kunnen deelnemers in de tweede pijler veel beleggingsrisico nemen, omdat deze pijler vooral relevant is voor hogere inkomens en de eerste pijler bovendien vaak al een modaal, levenslang inkomen oplevert. De omzetting van pensioenvermogen in annuïteiten in de tweede pijler in Australië en Zweden is minder urgent dan in Nederland en Chili, gezien de (nog) relatief beperkte omvang van deze pijler.

Het belang van besparingen in de derde pijler hangt samen met de omvang van de eerste en de tweede pijler. De lage vervangingsratio's vanuit de eerste en de tweede pijler vormen voor inwoners van Chili en Australië een prikkel om zelf in de derde pijler of anderszins te sparen. De hoge gemiddelde vervangingsratio via de eerste en de tweede pijler in Nederland vermindert de behoefte en ruimte om individueel te sparen, behalve voor werknemers en zelfstandigen zonder pensioenopbouw in de tweede pijler. Deelnemers in Nederland hebben hierdoor beperkte mogelijkheden om de besparingen voor de oude dag aan te passen aan de individuele behoeften.

Lessen voor de Nederlandse pensioendiscussie

Nederland zou in navolging van Australië en Chili de deelname aan pensioenopbouw verder kunnen verbreden. De deelname in Nederland is vrij breed, maar staat onder druk door de toename van het aantal zelfstandigen. Ook een deel van de werknemers valt niet onder een collectieve pensioenregeling, omdat hun werkgever die niet aanbiedt (de zogenaamde witte vlek). Brede deelname aan pensioenopbouw wordt internationaal als een pluspunt beschouwd. Australië en Chili laten zien dat de deelname verder verbreed kan worden via een wettelijke plicht tot deelname of door gebruik te maken van standaarden (*defaults*). Een wettelijke plicht kan inhouden dat werknemers zonder collectieve pensioenregeling zelf een individuele regeling moeten treffen of dat werkgevers verplicht worden om een pensioenregeling te treffen voor hun werknemers. Een voorbeeld van gebruik van standaarden is dat werkenden automatisch deelnemen (*auto-enrollment*) aan een pensioenregeling, maar de mogelijkheid hebben om eruit te stappen (*opt-out*).

Nederland zou in navolging van de andere landen in deze studie de aansluiting tussen premie en pensioenopbouw kunnen verbeteren door de doorsneesystematiek af te schaffen. Systematische herverdeling gebeurt in de landen in deze studie wel in de

[3] Zie Lever et al. (2013).

eerste pijler, maar niet of nauwelijks in de tweede pijler. Deling van langlevenrisico wordt ook in de andere landen in deze studie als wenselijk gezien, dus dit zou in Nederland de standaard kunnen blijven, al bieden de meeste landen wel meer ruimte voor uitkeringen die niet levenslang duren. Het uitgangspunt dat jongeren meer beleggingsrisico kunnen dragen dan ouderen is ook in de andere landen algemeen geaccepteerd. In Nederlandse uitkeringsovereenkomsten gebeurt dit via een gespreide doorwerking van schokken in uitkeringen, in individuele regelingen zoals in Australië en Chili via een levenscyclus in de beleggingsmix. In Denemarken en Zweden vindt soms ook risicodeling tussen generaties plaats via een buffer of via onderscheid tussen harde en zachte rechten. De internationale vergelijking toont aan dat de andere landen veelal minder beleggingsrisico met toekomstige generaties delen, maar het is niet direct evident wat beter is.

Nederland zou in navolging van de andere landen in deze studie de deelnemers meer keuzevrijheid kunnen bieden. De meeste landen kennen wel een verplichte of minimale inleg. Aangezien de pensioenbesparingen in Nederland in internationaal perspectief relatief hoog zijn, zijn sommige deelnemers wellicht gebaat bij de mogelijkheid om minder te sparen. Denemarken, Zweden, Australië en Chili bieden hun deelnemers meer vrijheid in de uitkeringsfase, doordat ook opnames ineens of uitkeringen voor een beperkte duur mogelijk zijn. Deze vrijheid zou net als elders wel begrensd moeten blijven, met het oog op een goede spreiding van consumptie over het leven en om te voorkomen dat de keuze van de ene deelnemer ten koste gaat van de uitkeringen aan andere deelnemers. Keuze uit een beperkt aantal beleggingsprofielen lijkt in Chili goed te werken; keuze uit honderden fondsen heeft in Zweden en Australië vooral tot hoge kosten geleid. Vrije keuze door individuele deelnemers van aanbieders (pensioenfonds of verzekeraar) blijkt in Zweden, Australië en Chili niet vanzelf tot een goed werkende markt te leiden. Een actieve rol voor de overheid, de sociale partners of de werkgevers bleek daar bij te dragen aan kostenbeheersing en transparantie.

Nederland zou in navolging van de andere landen in deze studie individuele deelnemers wat meer ruimte kunnen geven voor eigen inbreng. De ervaringen in de andere landen laten echter ook zien dat een actieve rol voor overheid, de sociale partners en/of de werkgever nuttig is, om te zorgen dat voldoende pensioen wordt opgebouwd en dat dit tegen lage kosten wordt belegd en voldoende gespreid wordt uitgekeerd.

1 Inleiding

Doel van deze notitie[4]

Het Nederlandse pensioenstelsel is onderwerp van discussie. Internationaal wordt ons pensioenstelsel geregeld aangehaald als voorbeeld van een sterk stelsel, onder meer vanwege de hoge deelname, de lage armoede onder gepensioneerden en de hoge uitkeringen ten opzichte van het laatst verdiende inkomen. In de rangorde van de Melbourne Mercer Global Pension Index heeft Nederland tot op heden telkens een positie in de top drie van sterkste pensioenlanden ingenomen.[5]

Tegelijkertijd is er het bewustzijn dat het Nederlandse pensioenstelsel op onderdelen wellicht om herziening vraagt om te blijven aansluiten bij de veranderende economische, sociale en arbeidsverhoudingen. Om deze ontwikkelingen en mogelijke verbeteringen in kaart te brengen heeft het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) in 2014 de Nationale Pensioendialoog gestart.

Als onderdeel van de Nationale Pensioendialoog heeft SZW het Centraal Planbureau (CPB) verzocht de ervaringen in de pensioenstelsels van een aantal referentielanden te inventariseren, met als doel:

- Meer zicht te krijgen op de mogelijkheden die er zijn om (aspecten van) pensioenstelsels in te richten.
- Te evalueren wat de ervaringen zijn met de gekozen vormgeving.
- Te inventariseren welke aanpassingen in het Nederlandse pensioenstelsel het overwegen waard zijn op basis van de ervaringen in het buitenland.

Afbakening

De beschrijving en evaluatie van de pensioenstelsels in de referentielanden richten zich op de kernvragen die zijn geformuleerd in het kader van de Nationale Pensioendialoog, te weten:

- Wie doet er mee aan het pensioenstelsel?
- Hoe gaan we om met solidariteit?
- Hoe gaan we om met keuzevrijheid?
- Wie is waarvoor verantwoordelijk?

Solidariteit omvat zowel herverdeling als (inter- en intragenerationele) risicodeling. Er is sprake van herverdeling als al bij voorbaat (*ex ante*, bij start van een pensioenregeling) vast staat dat de betaalde premie niet spoort met de waarde van

---

[4] Wij danken het ministerie van SZW, collega's van het CPB en Lans Bovenberg voor commentaar op een eerdere versie van deze notitie. Eventuele *errata* zijn de verantwoordelijkheid van de auteurs.

[5] Zie Mercer (2009-2014). In 2009, 2010 en 2011 stond Nederland op de eerste plaats in de Index, in 2012 en 2013 op de tweede plaats en in 2014 op de derde plaats.

de toekomstige uitkeringen. Van risicodeling is sprake als het voordeel of nadeel zich pas achteraf (*ex post*) voordoet, wanneer schokken volgens een bepaalde verdeelsleutel worden toebedeeld aan de deelnemers. Het delen van schokken door deelnemers van een zelfde generatie of leeftijdscohort wordt aangeduid als intragenerationele risicodeling. Het delen van schokken met deelnemers van een andere generatie wordt aangeduid als intergenerationele risicodeling. Als schokken ook worden gedeeld met deelnemers die nu nog niet actief zijn is sprake van intergenerationele risicodeling met toekomstige generaties.

Bij keuzevrijheid richten we ons in het bijzonder op deelname, beleggingsbeleid, uitkering en uitvoerder.

Met het oog op de diepgang is gekozen voor een analyse van de pensioenstelsels in vier landen: Denemarken, Zweden, Australië en Chili. Deze landen kunnen weer geclusterd worden in:

- Corporatistische landen, waarin aanvullende pensioenregelingen sterk door de sociale partners zijn vormgegeven: Denemarken en Zweden;
- Libertair paternalistische landen, met een algemene spaarplicht, maar tegelijkertijd veel eigen verantwoordelijkheid voor het individu: Australië en Chili.

De keuze viel op deze landen omdat zij, evenals Nederland, internationaal te boek staan als sterke pensioenlanden[6], al verschillen zij op onderdelen significant van Nederland. Daarnaast vertonen deze landen enkele kenmerken die relevant zijn voor de Nederlandse discussie. De pensioenstelsels in Zweden, Australië en Chili kennen meer keuzevrijheid. De stelsels in Denemarken en Zweden vertonen veel collectieve kenmerken, maar delen minder risico's met toekomstige generaties.

De focus in de beschrijving en de evaluatie ligt bij de pensioenen in de tweede pijler, oftewel de aanvullende, arbeidsgerelateerde pensioenregelingen. Een analyse van alleen de tweede pijler zou echter een onvolledig beeld geven. Zodoende worden ook de eerste pijler (het staatspensioen) en, waar relevant, de derde pijler (vrijwillige pensioenbesparingen) meegenomen in de analyse.

Structuur

Deze notitie is als volgt opgebouwd. Hoofdstuk 2 beschrijft de corporatistische pensioenstelsels van Denemarken en Zweden. Paragraaf 2.1 start met een beschrijving van de hoofdkenmerken van de pensioenstelsels in deze landen. In de paragrafen 2.2 en 2.3 volgen beschrijvingen van de pensioenstelsels in Denemarken

---

[6] In de Melbourne Mercer Global Pension Index 2014 nam het Deense pensioenstelsel de eerste plaats in, Australië de tweede plaats, Zweden de zesde en Chili de achtste plaats uit 25 deelnemende landen. Zie Mercer (2014). Chili scoort in de vergelijking van Mercer het laagst van deze landen. Toch is dit land interessant, omdat verschillende landen in Midden- en Zuid-Amerika inmiddels voor een vergelijkbaar stelsel hebben gekozen.

en Zweden, met een korte schets van de achtergrond van het stelsel, een beschrijving van de huidige kenmerken, een evaluatie van de werking ervan op grond van de kernvragen zoals hierboven geformuleerd en een bespreking van op handen zijnde ontwikkelingen of hervormingen. Hoofdstuk 3 heeft een vergelijkbare indeling voor de libertair paternalistische landen, Australië en Chili. Hoofdstuk 4 bespreekt welke lessen we kunnen trekken uit de internationale ervaringen voor de toekomst van de aanvullende pensioenen in Nederland.

Verantwoording

Deze notitie is grotendeels gebaseerd op informatie uit publieke bronnen, zoals literatuur, openbare publicaties en (overheids)websites, en uit gesprekken met experts uit de betreffende landen. Een specificatie van deze bronnen wordt gegeven aan het einde van deze notitie.

2 Corporatistische pensioenstelsels

2.1 Kenmerken corporatistisch pensioenstelsel

In Denemarken en Zweden hebben de sociale partners een sterke rol in de vormgeving en uitvoering van aanvullende pensioenregelingen, net als in Nederland. Aanvullende pensioenregelingen zijn onderdeel van de arbeidsovereenkomst. Pensioenregelingen worden door de sociale partners vormgegeven op het niveau van de bedrijfstak of onderneming. Deelname aan collectieve pensioenregelingen is doorgaans verplicht voor werkgevers en werknemers, echter niet voor zelfstandigen. Pensioenregelingen zijn in hoge mate gestandaardiseerd en worden collectief uitgevoerd, waardoor uitvoerders in staat zijn schaalvoordelen te realiseren en uitvoeringskosten relatief laag zijn. Financiële risico's en langlevenrisico worden doorgaans (in ieder geval voor een deel van de opbouw) gedeeld binnen het collectief. De keuzevrijheid is veelal beperkt, al verschillen de landen hier onderling in. De traditionele aanvullende pensioenregelingen in Denemarken zijn in hoge mate gestandaardiseerd, met weinig keuzemogelijkheden, net als in de Nederlandse tweede pijler. In Zweden bestaat veel keuzevrijheid, binnen de kaders van de sociale partners. De rol van de overheid beperkt zich tot het fiscale kader en het toezicht.

2.2 Denemarken

2.2.1 Achtergrond

Het Deense pensioenstelsel heeft zijn huidige structuur sinds de hervormingen van eind jaren tachtig, begin jaren negentig van de vorige eeuw, waarbij veel nieuwe collectieve pensioenovereenkomsten van kracht zijn geworden. De doelstelling van deze hervorming was het vergroten van de dekking van aanvullende

pensioenregelingen en om de oudedagsuitkering van een gemiddelde Deen op een (meer) toereikend niveau te brengen. Aangezien de nieuwe structuur pas in de jaren negentig van de vorige eeuw is ingevoerd, bereiken deze aanvullende pensioenen hun volle rijping vanaf omstreeks 2050. De tweede en derde pijler samen zullen dan naar verwachting ongeveer de helft van het oudedagsinkomen opleveren.[7]

De Deense aanvullende pensioenregelingen worden uitgevoerd door levensverzekeraars. Bij de invoering van deze pensioenregelingen bestond er al een toezichtskader voor levensverzekeraars. De sociale partners vonden het eenvoudiger om de (nieuwe) pensioenregelingen in dit bestaande kader onder te brengen dan om een nieuw kader voor pensioenfondsen in te richten, met mogelijk meer sturing vanuit de overheid.[8]

2.2.2 Organisatie van de drie pensioenpijlers

Eerste pijler

Denemarken kent een eerste pijler die grotendeels omslaggefinancierd is. Voor het grootste deel van het pensioen in de eerste pijler geldt een inkomens- of vermogenstoets. Daarnaast heeft de eerste pijler een kapitaalgedekte component: ATP. De oudedagsuitkering van een gemiddelde Deen bestaat momenteel voor ongeveer 60 procent uit eerste pijlerpensioen. Voor de lagere en gemiddelde inkomens is dit aandeel substantieel hoger en voor de hoogste inkomens substantieel lager.[9] Als de aanvullende pensioenregelingen rijpen zal het aandeel van de eerste pijler stabiliseren op gemiddeld 45-50 procent van de oudedagsuitkering. Hiervan bedraagt het inkomen uit ATP ongeveer 6 procent.

Het doel van de omslaggefinancierde eerste pijler is het gericht bieden van een minimale oudedagsuitkering, die varieert in hoogte naar gelang het overige inkomen en vermogen. Deze uitkering wordt gefinancierd uit de overheidsfinanciën en is sterk herverdelend. Het omslaggefinancierde deel van de eerste pijler bestaat uit drie componenten. Voor elke component geldt een inkomenstoets en soms ook een vermogenstoets. Het omslaggefinancierde pensioen in de eerste pijler is voor alle inwoners, met volledige rechten voor iedereen die veertig jaar in Denemarken heeft gewoond vanaf het 15e levensjaar.

De eerste component is het *basispensioen*. Er wordt gekort op het basispensioen wanneer een individu inkomen uit werk heeft boven een (hoge) drempel. In de praktijk ontvangen zodoende vrijwel alle Denen het volledige basispensioen van ongeveer 9700 euro per jaar. [10] Bij inkomen uit werk van meer dan circa 41.000 euro

---

[7] Zie Sørensen en Dengsøe (2011).
[8] Gesprek met P. Melchior, PKA.
[9] Zie Rohde en Dengsøe (2010).
[10] De maandelijkse uitkering van het basispensioen bedraagt in 2015 5997 Deense kroon, wat neerkomt op 9681 euro per jaar (wisselkoersen per 31-1-2015). Dit bedrag is hetzelfde voor alleenstaanden en samenwonenden. Voor alle cijfers, zie www.borger.dk.

per jaar[11] wordt 30 procent van het inkomen boven de drempel in mindering gebracht op het basispensioen. Ook is er een maximum waarboven het inkomen volledig in mindering wordt gebracht op de uitkering.[12]

De tweede component is het *pensioensupplement*. Deze uitkering bedraagt ongeveer 10.100 euro per jaar voor alleenstaanden en 4910 euro voor samenwonenden.[13] Er wordt op deze uitkering gekort wanneer het totale belastbare inkomen uit werk, aanvullend pensioen en kapitaalopbrengsten meer bedraagt dan circa 9100 euro voor alleenstaanden en 18.200 euro voor huishoudens.[14] Dan wordt 30,9 procent van het individuele inkomen (16 procent van het gezamenlijke inkomen bij paren) boven de drempel in mindering gebracht op het pensioensupplement. Momenteel ontvangt ongeveer 90 procent van de bevolking in de pensioenleeftijd een supplement en circa 70 procent het volle bedrag. Vanwege de groei van de aanvullende pensioenuitkeringen zullen deze percentages naar verwachting de komende jaren dalen.[15]

Het laatste onderdeel van de omslaggefinancierde eerste pijler is het *speciale supplement*, dat zuiver is gericht op degenen met vrijwel geen ander inkomen of financiële middelen. Het volledige speciale supplement bedraagt 2200 euro per jaar.[16] Dit bedrag wordt gekort bij een totaal belastbaar overig inkomen boven een (lage) drempel en bij een vermogen boven ongeveer 11.000 euro.[17] Momenteel ontvangt circa 30 procent van gepensioneerden dit supplement.[18]

Het kapitaalgedekte deel van de eerste pijler, ATP[19], bestaat sinds 1964. ATP is een wettelijke regeling, die verplicht is voor iedereen in loondienst en met een uitkering. ATP biedt uitkeringsgerechtigden de mogelijkheid om toch extra pensioen op te bouwen. De ATP-pensioenregeling is een collectief verzekerde beschikbare-premieregeling (*defined-contribution*, of DC-regeling). Deelnemers sparen bij een volledig dienstverband een vast bedrag van 435 euro op jaarbasis.[20] De hoogte van de premie hangt dus niet af van het inkomen, maar slechts van de arbeidsparticipatie. Van de ingelegde premie wordt 80 procent via een uitgestelde annuïteit omgezet in een levenslange nominale uitkering, die ingaat wanneer de deelnemer de pensioenleeftijd bereikt. Bij premie-inleg wordt op basis van een gegarandeerd rendement en de levensverwachting de toekomstige, levenslange nominale uitkering

---

[11] 305.700 Deense kroon, oftewel 41.125 euro voor 2015.
[12] Dit geldt voor alle drie componenten van de omslaggefinancierde eerste pijler. Deze bedragen worden hier niet genoemd maar zijn te vinden op www.borger.dk.
[13] Voor alleenstaanden betreft de maximale uitkering voor 2015 6261 Deense kroon per maand, wat neerkomt op 10.107 euro per jaar. Voor samenwonenden zijn deze bedragen 3043 Deense kroon en 4912 euro.
[14] Voor alleenstaanden is dit inkomen 67.500 Deense kroon, oftewel 9080 euro per jaar; voor samenwonenden zijn deze bedragen 135.400 Deense kroon / 18.215 euro.
[15] Zie Sørensen (2015).
[16] 16.400 Deense kroon, oftewel 2.206 euro, voor 2015.
[17] 81.500 Deense kroon, oftewel 10.964 euro, voor 2015.
[18] Zie Sørensen (20115). Denemarken kent ook enkele toeslagen, zoals huurtoeslag, voor lagere inkomens. Deze toeslagen worden hier verder niet besproken.
[19] *Arbejdsmarkedets Tillægspension*, of arbeidsmarkt oudersdomspensioen.
[20] 3.240 Deense kroon, oftewel 436 euro. Cijfers over 2013; zie ATP Annual Report (2013).

toegezegd.[21] De overige 20 procent van de premie wordt belegd in een collectieve reserve voor alle ATP-deelnemers, waaruit indexatie van de opgebouwde rechten wordt betaald. Ook wordt deze reserve gebruikt voor het opvangen van schokken, zoals een onvoorziene toename van de levensverwachting. De indexatie van opgebouwde (nominale) rechten is zodoende conditioneel op het financiële resultaat van ATP. Eenmaal toegekende indexatie kan niet meer worden ingetrokken.[22] Het pensioenvermogen van ATP bedraagt ongeveer 90 miljard euro.[23] De uitkering van een 65-jarige met volledige ATP-opbouw bedroeg in 2014 ongeveer 3200 euro per jaar, ofwel zo'n 35 procent van het basispensioen. De helft van de gepensioneerden heeft naast het omslaggefinancierde pensioen en de ATP-uitkering geen ander pensioeninkomen.[24] De ATP-regeling wordt uitgevoerd door een onafhankelijke instelling.[25]

Tweede pijler

De Deense tweede pensioenpijler bestaat uit aanvullende pensioenregelingen op basis van collectieve overeenkomsten tussen de sociale partners. Net als ATP zijn veel van deze regelingen georganiseerd als kapitaalgedekte, collectief verzekerde beschikbare-premieregelingen. Vanwege de combinatie van een toegezegde premie en de garanties op het rendement worden deze regelingen ook wel 'hybride' regelingen genoemd. De contouren van de pensioenregelingen worden vastgesteld in de collectieve onderhandelingen tussen de sociale partners op bedrijfstak- of ondernemingsniveau. Deelname aan de pensioenregeling is verplicht voor werkgevers en werknemers in een bedrijfstak of onderneming met een collectieve overeenkomst. Tijdens de pensioenhervormingen van eind jaren tachtig van de vorige eeuw is de dekking van collectieve overeenkomsten sterk verbeterd. In 2010 nam circa 80 procent van de werknemers in loondienst deel aan een aanvullende pensioenregeling.[26]

Het resultaat van de collectieve overeenkomst wordt neergelegd in een pensioenregeling, die wordt bestuurd door (vertegenwoordigers van) werkgever(s), werknemers en vakbonden.[27] Het bestuur stelt de parameters van de pensioenregeling vast: de hoogte van de premie, het strategische beleggingsbeleid,

---

[21] Tot 1 januari 2015 garandeerde ATP een toekomstige, levenslange uitkering op basis van de rente en levensverwachting op het moment van premie-inleg. Sinds dit jaar geeft ATP slechts een gegarandeerd rendement af voor een periode van 15 jaar, waarna de garantierente opnieuw wordt vastgesteld. Zodoende blijft de garantierente (meer) in lijn met de werkelijke rente. Deelnemers krijgen op het moment van premie-inleg geen zekerheid meer over de hoogte van hun toekomstige nominale uitkering. De aanpassing geldt alleen voor deelnemers die nog 15 jaar of meer pensioen opbouwen. Zie het persbericht van ATP, dd. 12 augustus 2014: http://www.atp.dk/sites/default/files/press_release_atp_to_adjust_pension_product.pdf.
[22] Zie Rohde en Dengsøe (2010).
[23] 665,7 miljard Deense kroon, oftewel 89,6 miljard euro. Cijfers per eind Q3/2014, zie www.atp.dk.
[24] In 2014 bedroeg een volledige ATP-uitkering voor een 65-jarige 24.000 Deense kroon, oftewel 3.228 euro. Cijfers per eind Q3/2014. Zie persbericht ATP dd. 30 oktober 2014, www.atp.dk.
[25] De ATP-pensioenuitvoerder is een onafhankelijke instelling met een raad van toezicht en een vertegenwoordigingsorgaan, die beide zijn aangesteld door de minister van werkgelegenheid op voordracht van de sociale partners. In het vertegenwoordigingsorgaan hebben de sociale partners en de overheid zitting. Zie www.atp.dk.
[26] Zie Committee of the Money and Pension Panel (2013).
[27] Gesprek met P. Melchior, PKA.

eventuele garanties en keuzemogelijkheden voor de deelnemers. De praktische uitvoering van de regeling – de administratie, uitvoering van het beleggingsbeleid en afdekking van garanties – wordt vervolgens uitbesteed aan een pensioenuitvoerder. Deze pensioenuitvoerders zijn georganiseerd als collectieve levensverzekeraars en kunnen meerdere pensioenregelingen uitvoeren. De verzekeraars hebben doorgaans geen winstoogmerk en zijn eigendom van het collectief van deelnemers, in de vorm van de pensioenfondsen of de sociale partners.[28] De premies variëren per regeling; de premies voor de tien grootste pensioenregelingen liggen tussen 12 en 17,3 procent.[29] Doorgaans betaalt de werkgever ⅔ en de werknemer ⅓ van de premie.

Traditioneel zijn aanvullende pensioenregelingen op basis van collectieve levensverzekering als volgt georganiseerd. Met de ingelegde premie wordt een gegarandeerde, nominale uitkering ingekocht, die ingaat bij het bereiken van de pensioenleeftijd. De hoogte van deze uitkering wordt vastgesteld op basis van een gegarandeerde rentevoet, die tot voor kort ruim 4 procent bedroeg. Als gevolg van lagere marktrentes en zwaar weer op de financiële markten zijn veel pensioenregelingen aangepast. In een deel van de pensioenregelingen is het garantierendement voor nieuw ingelegde premie gaandeweg gedaald, soms tot 0 procent. Het niveau van de gegarandeerde uitkering die hiermee wordt ingekocht is daarmee uiteraard fors afgenomen. Naast de gegarandeerde opbouw keert de pensioenregeling overrendementen op de collectieve beleggingen van het fonds uit in de vorm van een jaarlijkse 'bonus'. Deze bonus kan positief, maar ook nul of zelfs negatief zijn. De bonusuitkeringen kunnen zodoende worden gezien als 'zachte' pensioenrechten, waarop kan worden gekort bij slechte financiële resultaten, of bij een stijging van de levensverwachting. Bij het bereiken van de pensioenleeftijd worden de zachte rechten omgezet in een uitkering. De pensioenregeling bepaalt op welke manier de uitkering kan plaatsvinden. Vaak is dit een combinatie van een levenslange annuïteit, een uitkering voor een begrensde periode (bijvoorbeeld 10 of 25 jaar) en een *lump sum*.[30]

Veel pensioenregelingen zijn inmiddels overgestapt van gegarandeerd rendement naar een (niet gegarandeerd) gemiddeld rendement of het actuele marktrendement.[31] Regelingen die dempen op basis van een gemiddeld rendement hanteren een collectieve buffer, die fungeert als egalisatiereserve. Rendementsschokken kunnen zo over vijf tot tien jaar worden uitgesmeerd. Daarnaast neemt het gebruik van zuivere beschikbare-premieregelingen toe. Het vermogen op de individuele rekeningen groeit door premie-inleg en het behaalde beleggingsrendement. Bij pensionering wordt het opgebouwde vermogen omgezet naar een uitkering, tegen de dan geldende voorwaarden. In deze regelingen zijn er

[28] In Nederland zouden we dergelijke instellingen 'onderlinge verzekeraars' noemen.
[29] Zie Committee of the Money and Pension Panel (2013).
[30] Vaak geldt er een minimum voor de opname als levenslange uitkering en een maximum voor de opname als uitkering voor een begrensde periode en als *lump sum*. Zie Committee of the Money and Pension Panel (2013).
[31] Deze regelingen garanderen soms dat deelnemers als pensioen minstens hun inleg terugkrijgen. Bij individuele DC-regelingen komen garanties weinig voor. Zie Committee of the Money and Pension Panel (2013).

geen garanties meer, al worden in regelingen op basis van een gemiddeld rendement schokken gedempt. In regelingen op basis van marktrendement worden geen beleggingsrisico's gedeeld. Wel heeft de deelnemer in regelingen op basis van marktrendement doorgaans vrijheid bij het kiezen van een eigen beleggingsmix. De uitvoering van al deze regelingen is overigens nog steeds collectief.

De traditionele Deense pensioenregelingen zijn transparant over eigendomsrechten, doordat zowel de gegarandeerde als de 'zachte' pensioenrechten zijn toegewezen aan individuele deelnemers. Toch is de toekenning van over- en onderrendementen in traditionele, collectief verzekerde regelingen aan de deelnemers doorgaans niet volledig transparant. Het bestuur van de pensioenregeling beslist hierover, binnen het kader van de minimale solvabiliteitsregels. Het bestuur kan er bijvoorbeeld voor kiezen om in enig jaar niet het volledige overschot uit te keren, om zo een hogere buffer op te bouwen, die niet is toebedeeld aan individuele deelnemers. Ook kan het bestuur rendementen uitsmeren over een langere periode van bijvoorbeeld tien jaar.

Naast de collectief verzekerde beschikbare-premieregelingen in de private sector zijn er ook omslaggefinancierde uitkeringsregelingen (*defined-benefit*, of DB-regelingen) bij de overheid. Deze regelingen worden hier verder niet besproken.

In Denemarken zijn de pensioenpremies fiscaal aftrekbaar[32] en vallen de pensioenuitkeringen onder de inkomstenbelasting. Anders dan in Nederland worden ook de beleggingsopbrengsten over pensioenvermogen belast, met een tarief van 15,3 procent.[33]

Derde pijler

De derde pijler is een relatief klein onderdeel van het totale pensioeninkomen van een gemiddelde Deen. Pensioenbesparingen in de derde pijler bestaan uit vrijwillige, individuele verzekerings- en spaarproducten, die bij pensionering veelal het gespaarde bedrag in één keer (als *lump sum*) uitkeren of een uitkering voor een vaste termijn bieden. Op jaarbasis wordt ongeveer 15 procent van de totale premiesom belegd in derde pijlerproducten.[34]

2.2.3 Herverdeling en risicodeling in aanvullende pensioenregelingen

Deense aanvullende pensioenregelingen kenmerken zich door veel collectieve elementen. Zo wordt het pensioenvermogen collectief belegd. In collectief verzekerde regelingen worden de financiële resultaten van de regeling als geheel op uniforme wijze omgeslagen over alle deelnemers. In pensioenregelingen op basis van een gemiddeld rendement worden schokken in de beleggingsresultaten uitgesmeerd in

[32] Premies die worden gebruikt voor een uitkering voor een begrensde periode of een lump sum zijn aftrekbaar tot een maximumbedrag. Premies die worden gebruikt voor een levenslange uitkering kennen geen maximumbedrag. Zie Committee of the Money and Pension Panel (2013) en www.skat.dk.
[33] Het belastingregime kan kortweg omschreven worden als *"exempt-taxed-taxed"*, of ETT.
[34] Zie Committee of the Money and Pension Panel (2013).

de tijd. Het financiële risico en (voor zover er een levenslange uitkering wordt afgenomen) langlevenrisico wordt gedeeld door de deelnemers. Hiermee lijken de Deense collectief verzekerde regelingen enigszins op Nederlandse pensioen-regelingen op basis van een uitkeringsovereenkomst, maar nominale kortingen op harde rechten zijn in Denemarken niet toegestaan.

In Denemarken zijn de eigendomsrechten in de opbouwfase meer individueel vastgelegd, aangezien zowel de 'harde' als de 'zachte' rechten zijn toegewezen. Het is nadrukkelijk niet de doelstelling om intergenerationeel risico's te delen met toekomstige generaties, maar er vinden achteraf wel waardeoverdrachten plaats tussen generaties. Deelnemers kunnen immers gekort worden op zachte rechten om toezeggingen over harde rechten aan andere deelnemers waar te kunnen maken.

Herverdeling en intergenerationele risicodeling

In Denemarken is doelbewuste herverdeling tussen bepaalde groepen deelnemers strikt voorbehouden aan de eerste pijler. Ook worden in Deense pensioenregelingen geen risico's doelgericht neergelegd bij toekomstige generaties. De pensioenopbouw in de tweede (en derde) pijler is evenredig aan de ingelegde premie. Herverdeling zoals we die kennen in het Nederlandse stelsel als gevolg van de doorsneesystematiek komt zodoende in Deense aanvullende pensioenregelingen niet voor.[35] Ieder jaar dient de pensioenregeling sluitend te zijn en dient het totale opgebouwde vermogen voldoende te zijn om de totale verplichtingen (gewaardeerd tegen actuele marktwaarde) te dekken. Bij onderdekking worden de verplichtingen van alle deelnemers minder geïndexeerd of er wordt gekort op ('zachte') rechten. Onderdekking is geen reden om de premie voor actieve deelnemers te verhogen, want dan zouden actieven een groter deel van de last dragen dan inactieven.

Toch vinden er waardeoverdrachten plaats in Deense pensioenregelingen. Deze overdrachten ontstaan doordat verschillende deelnemers op verschillende momenten en tegen verschillende condities zijn toegetreden tot de regeling en evenredig meedelen in de actuele resultaten van de collectieve regeling. In pensioenregelingen met garanties hebben de oudere deelnemers een deel van hun pensioenrechten opgebouwd met een gegarandeerde rekenrente van ruim 4 procent. Bovendien waren de gerealiseerde rendementen gemiddeld hoger, tot boven tien procent op jaarbasis. Deze deelnemers hebben veel 'zachte' pensioenrechten opgebouwd. Voor nieuwe inleg geldt momenteel een laag gegarandeerd rendement, vaak van 0 procent; ook de gerealiseerde rendementen zijn gemiddeld lager. Gemiddeld hebben jongere deelnemers zodoende naar verhouding minder 'zachte' rechten dan oudere deelnemers. In de afgelopen jaren is het regelmatig voorgekomen dat de verplichtingen voor de gegarandeerde pensioenrechten toenamen door een stijging van de levensverwachting en een daling van de rente. Dit leidde tot een

[35] Voor een uitgebreide bespreking van de effecten van de doorsneesystematiek – het gebruik van een uniform premiepercentage en opbouwpercentage voor alle deelnemers - in Nederlandse aanvullende pensioenregelingen, zie Lever et al. (2013).

korting op de 'zachte' rechten, die vooral toebehoorden aan de oudere generaties. Achteraf is hier dus sprake van (*ex-post*) waardeoverdracht van oudere naar jongere generaties. De individuele, 'zachte' rechten van de deelnemers fungeren dus als buffers, die kunnen worden aangesproken door het collectief.

Daarnaast kan er in Denemarken herverdeling ontstaan via de collectieve financiële buffer, die niet is toebedeeld aan individuele deelnemers. Deze buffer kan fluctueren (boven de minimale eisen) vanwege de besluitvorming binnen het bestuur van de pensioenregeling. Deze buffers zijn met name relevant in pensioenregelingen die werken met een gemiddeld rendement. De buffers zijn opgebouwd door overrendementen (ten opzichte van het gemiddelde rendement) niet volledig uit te keren aan de deelnemers. Wanneer deze buffers vervolgens (deels) worden gebruikt voor het dempen van lage rendementen voor latere generaties, dan treedt er feitelijk herverdeling op. In het bijzonder wanneer pensioenregelingen hoge en lage rendementen over een langere periode uitsmeren, zal het belang van een buffer als egalisatiereserve, en daarmee de potentiële herverdeling, toenemen.

Een ander voorbeeld betreft de risicodeling in de eerste pijler, bij ATP. Anders dan de aanvullende pensioenregelingen maakt ATP geen onderscheid tussen gegarandeerde en 'zachte' pensioenrechten. Bij premie-inleg wordt 80 procent van de premie omgezet naar een gegarandeerde toekomstige uitkering, terwijl ook de toegekende indexatie niet meer kan worden teruggenomen. Daar staat tegenover dat een significant deel van de premie-inleg, 20 procent, wordt gestort in de collectieve buffer, waarvan het ATP-bestuur (binnen richtlijnen) bepaalt of het wordt uitgekeerd in de vorm van indexatie.[36] Via de collectieve buffer kunnen er waardeoverdrachten tussen generaties optreden.

Herverdeling en intragenerationele risicodeling

Traditionele Deense aanvullende pensioenregelingen met een gegarandeerd rendement keren doorgaans, in ieder geval voor een deel van het opgebouwde vermogen, een levenslang pensioen uit. De hoogte van de uitkering wordt vastgesteld op basis van de uniforme levensverwachting per leeftijdscohort. Het individuele langlevenrisico wordt dus binnen het leeftijdscohort gedeeld. Hierbij ontstaat enige herverdeling vanwege het hanteren van een uniforme levensverwachting. Daarnaast bieden pensioenregelingen vaak een arbeidsongeschiktheidsverzekering en een nabestaandenpensioen.

[36] De ATP-regeling lijkt hiermee enigszins op het 'combi-contract' dat onder meer wordt voorgesteld in Ambachtsheer (2014). In een combi-contract wordt een deel van de premie-inleg gebruikt voor de inkoop van een garandeerde uitkering per pensioendatum en het resterende deel voor belegging in een rendementsportefeuille. In het combi-contract vindt een geleidelijke verschuiving plaats van de rendementsportefeuille naar gegarandeerde uitkeringen. De verdeelsleutel van de premie-inleg in ATP ligt vast.

2.2.4 Keuzevrijheid en maatwerk

Aanvullende pensioenregelingen in Denemarken zijn van oudsher in hoge mate uniform voor alle deelnemers, al bieden verschillende pensioenregelingen de laatste jaren meer maatwerk en keuzevrijheid. Vanwege het uniforme – gegarandeerde of gemiddelde – rendement dat veel regelingen toepassen is keuzevrijheid naar beleggingsmix in deze regelingen niet aan de orde. In pensioenregelingen op basis van een marktrendement, en zonder garanties, is doorgaans wel een keuze voor risicoprofiel en/of beleggingsmix mogelijk, soms met een levenscyclus als *default*-optie.

Doorgaans bieden pensioenregelingen keuzevrijheid in de uitkeringsfase. In de meeste gevallen vindt ten minste 50 procent van de uitkering plaats als levenslange uitkering. Daarnaast bieden veel regelingen de mogelijkheid om een deel van de uitkering voor een begrensde periode of als *lump sum* te laten uitkeren.[37] Deense regelingen kunnen net als Nederlandse regelingen de mogelijkheid bieden om in de eerste jaren na pensionering een hogere, en later een lagere uitkering te doen, op basis van een actuarieel faire herrekening.

De Deense tweede pijler biedt de deelnemer geen keuze van uitvoerder. De uitvoerder van een collectieve pensioenregeling wordt geselecteerd door de sociale partners.

2.2.5 Stand van zaken: lopende discussies

Het pensioenstelsel van Denemarken wordt geregeld als een van de sterkste ter wereld aangemerkt. In de jaarlijkse Melbourne Mercer Global Pension Index (2012, 2013 en 2014) wordt Denemarken zelfs als beste pensioensysteem beoordeeld.[38]

Toch zijn er in Denemarken enkele uitdagingen gesignaleerd. De Deense regering heeft in april 2014 een commissie belast met een onderzoek naar het pensioenstelsel. De commissie analyseert de interactie tussen de eerste en de tweede pensioenpijler, de prikkels die de huidige structuur geeft voor werken en sparen, en de inkomensverdeling van het huidige stelsel. Ook de complexiteit van de huidige regels zal onderwerp zijn van onderzoek. De commissie zal in de loop van 2016 verslag uitbrengen.[39] De aanleiding voor het onderzoek is een groeiende bewustwording dat de inkomenstoets in de eerste pijler tot een hoge impliciete belasting leidt. De commissie richt zich zodoende vooral op de vormgeving van de eerste pijler.

Voor aanvullende pensioenregelingen – die immers zijn georganiseerd als verzekeringsmaatschappijen – is de aankomende versterking van de solvabiliteitsrichtlijnen, binnen Solvency II, een grote uitdaging. Om te voorkomen

---

[37] Zie Committee of the Money and Pension Panel (2013).
[38] Zie Mercer (2012, 2013, 2014). Denemarken werd voor het eerst in 2012 meegenomen in het onderzoek.
[39] *Danish pensions commission created to tackle disincentives*, IPE online, 14 mei 2014; zie www.ipe.com.

dat hogere buffers moeten worden aangehouden, zullen naar verwachting meer pensioenregelingen de overstap maken naar individuele beschikbare-premieregelingen zonder garanties (zoals *unit-linked* pensioenproducten).[40]

Het gebrek aan keuzevrijheid of maatwerk lijkt geen groot punt van discussie te zijn.

2.2.6 Samenvatting

Tabel 2.1 Pensioenstelsel Denemarken

Wie doen er mee? Verplichte deelname voor werknemers op ondernemings- of bedrijfstakniveau. Zzp'ers zijn zelf verantwoordelijk voor hun (arbeidsgerelateerde) pensioen. Uitkeringsgerechtigden sparen enig arbeidsgerelateerd pensioen in het kapitaalgedekte deel van de eerste pijler (ATP).
Hoe ga je om met solidariteit? Doelgerichte herverdeling (van hogere naar lagere inkomens) is voorbehouden aan de eerste pijler. Er worden geen instrumenten zoals inhaalpremies gebruikt die nadrukkelijk in het belang van een bepaalde groep deelnemers zijn. Risico's worden niet expliciet doorgeschoven naar toekomstige generaties, maar wel impliciet. Pensioenopbouw in de tweede pijler is in hoge mate actuarieel fair: de opbouw hangt af van de ingelegde premie, verhoogd (of verlaagd) met een rendement naar gelang het financiële resultaat van de regeling. In de tweede pijler wordt doorgaans deels het (individuele en collectieve) langlevenrisico gedeeld. Door de aanwezigheid van een gegarandeerd en/of gemiddeld rendement met het deelnemerscollectief als risicodrager, worden in veel pensioenregelingen financiële schokken gedempt en kunnen er waardeoverdrachten tussen deelnemers ontstaan, middels de collectieve buffer en de individuele zachte rechten van deelnemers.
Hoe ga je om met keuzevrijheid? In traditionele pensioenregelingen is de keuzevrijheid in de opbouwfase beperkt als gevolg van de uniforme vormgeving van de regeling en de collectieve uitvoering. In pensioenregelingen op basis van marktrendement (*unit-linked*) is er vaak keuze in beleggingsbeleid. Pensioenregelingen bieden vaak de mogelijkheid om een deel van de uitkering voor een begrensde periode of als *lump sum* te ontvangen. Er is daarentegen geen keuzevrijheid voor de uitvoerder van de pensioenregeling.
Wie is verantwoordelijk? De sociale partners geven de pensioenregelingen vorm. De overheid zorgt voor het toezichtkader.

2.3 Zweden

2.3.1 Achtergrond

Zowel de eerste als de tweede Zweedse pensioenpijler zijn afgelopen decennia drastisch hervormd. Dit heeft geleid tot een eerste pensioenpijler die grotendeels is gebaseerd op een inkomensgerelateerd, *notional defined contribution* stelsel (NDC). Dit inkomensgerelateerde pensioen in Zweden wordt door de staat georganiseerd en is daarom onderdeel van de eerste pijler. Hiermee wijkt de Zweedse eerste pijler af van zowel de Deense als de Nederlandse eerste pijler. De Zweedse tweede pijler bestaat, evenals in Denemarken en Nederland, uit collectief onderhandelde

[40] *DC in Europe: A slow but necessary transition*, IPE Magazine, June 2012.

aanvullende pensioenregelingen. De traditionele pensioenregelingen in Zweden lijken sterk op die in Denemarken, al zijn de collectiviteiten anders georganiseerd en is er binnen het kader van de sociale partners meer keuzevrijheid voor de deelnemers. In Zweden is de tweede pijler echter beduidend kleiner, en de eerste pijler beduidend groter, dan in Denemarken en Nederland. De invloed van de overheid, die de eerste pijler vorm geeft, op de oudedagsvoorziening is in Zweden zodoende omvangrijker dan in Denemarken en Nederland.

2.3.2 Organisatie van de drie pensioenpijlers

Eerste pijler

Het overheidspensioen in de eerste pijler is eind jaren negentig grondig gereorganiseerd. Het nieuwe systeem bestaat voor het grootste deel uit een inkomensgerelateerd, maar omslaggefinancierd *notional defined contribution* systeem (NDC)[41] met kapitaalbuffers[42]: het *inkomenspensioen*. Daarnaast is er een kapitaalgedekte individuele beschikbare-premieregeling (*defined-contribution*, of DC), het *premiepensioen*. Ten slotte zorgt het *gegarandeerde pensioen* ervoor dat iedereen verzekerd is van een minimale uitkering. Op het gegarandeerde pensioen wordt gekort bij voldoende ander (pensioen)inkomen.

Het pensioen in de eerste pijler is zodoende grotendeels afhankelijk van het verdiende inkomen uit werk, met een minimumuitkering voor degenen die weinig of geen inkomen uit werk hebben gehad. De doelstelling die de overheid binnen de Zweedse eerste pijler nastreeft is dan ook breder dan het bieden van een basisinkomen: de eerste pijler geeft inwoners ook een prikkel tot arbeidsdeelname. Voor een gemiddelde Zweed bestaat het pensioeninkomen voor 73 procent uit eerste pijlerpensioen, waarvan 63 procentpunt een arbeidsgerelateerde uitkering is en 10 procentpunt gegarandeerd pensioen bedraagt.[43] Aanvullende pensioenregelingen bieden vooral voor de hogere inkomens de mogelijkheid om een pensioen op te bouwen dat beter aansluit bij het verdiende inkomen. Gemiddeld bestaat het pensioeninkomen voor 21 procent uit aanvullend pensioeninkomen in de tweede pijler.

Het *inkomenspensioen* is vergelijkbaar met een individuele beschikbare-premieregeling (individueel *defined-contribution*, of IDC) in de zin dat de aanspraken in individuele rekeningen worden geadministreerd en volledig zijn gekoppeld aan de betaalde premies, die zijn gekoppeld aan het verdiende loon. Het grote verschil is echter dat het inkomenspensioen, als *notional defined contribution*-regeling, omslaggefinancierd is. Bij een IDC-regeling groeit het opgebouwde

---

[41] In Zweden (en daarbuiten) wordt ook wel de term *nonfinancial defined contribution* gebruikt. Zie onder meer Holzmann et al. (2012).
[42] Vanwege de aanwezigheid van kapitaalbuffers is het inkomenspensioen feitelijk voor een deel kapitaalgedekt, voor een deel omslaggefinancierd. Overigens is het vermogen in de buffers niet opgebouwd uit premies, maar betreft het een erfenis van het voormalige overheidspensioenstelsel.
[43] Presentatie O. Settergren (Swedish Pension Agency/Pensionsmyndigheten) op Rotman ICPM Discussion Forum, op 4 juni 2014 te Parijs.

pensioenvermogen met het gerealiseerde rendement. In het Zweedse NDC-systeem worden de aanspraken jaarlijks opgehoogd met de loonstijging, tenzij de bevolking vergrijst of het rendement op de bufferfondsen achterblijft.

De ophoging met de loonstijging is conditioneel op de financiële situatie van de inkomenspensioenregeling. Deze wordt bepaald als de contante waarde van de te ontvangen premies en het vermogen van de bufferfondsen gedeeld door de contante waarde van de huidige en toekomstige levenslange uitkeringen voor gepensioneerden.[44] Wanneer het vermogen onvoldoende is om de verplichtingen te dekken, wordt de indexatie van de aanspraken neerwaarts aangepast zodat vermogen en verplichtingen weer in evenwicht zijn. De opgebouwde aanspraken en uitkeringen worden zo gecorrigeerd voor het effect van vergrijzing en ontgroening van de samenleving: wanneer de premiesom daalt en de uitkeringen stijgen, daalt de 'dekkingsgraad'. De rendementen op het vermogen in de bufferfondsen, die ongeveer 113 miljard euro[45] bedragen, kunnen dit effect dempen.[46] Rond pensionering zet de werknemer het opgebouwde bedrag om in een levenslange uitkering op basis van de dan geldende, uniforme levensverwachting en een vaste rekenrente van 1,6 procent. De uitkeringen worden opgehoogd op basis van de looninflatie boven 1,6 procent, eventueel gecorrigeerd voor onderdekking. Tot nu toe is er driemaal, in 2010, 2011 en 2014[47], gekort op de pensioenaanspraken en -uitkeringen van het inkomenspensioen.

Deelname aan het inkomenspensioen is verplicht voor iedereen met belastbaar inkomen, dus zowel werknemers als zzp'ers. Bovendien biedt het systeem de mogelijkheid om pensioen op te bouwen over periodes zonder inkomen vanwege, bijvoorbeeld, zorg voor kinderen of studie. De premie voor het inkomenspensioen bedraagt 16 procent van het inkomen, waarbij pensioen wordt opgebouwd over een maximaal inkomen van 7,5 'inkomensbasisbedragen'. Over 2015 bedraagt een inkomensbasisbedrag ongeveer 6.200 euro[48], zodat het plafond op een jaarinkomen van ongeveer 46.600 euro uitkomt.

Het *premiepensioen* is een kapitaalgedekte individuele beschikbare-premieregeling waarvoor een vaste premie, van 2,5 procent van het inkomen geldt. Deze premies worden in individuele pensioenrekeningen gestort. De deelnemer kan zelf kiezen hoe deze inleg wordt belegd door te kiezen uit 850 beleggingsfondsen.[49] Het opgebouwde vermogen wordt ieder jaar opgehoogd met het behaalde rendement op de gekozen

---

[44] Voor alle bedragen worden drie-jaarsgemiddelden genomen. Zie Orange Report 2013.
[45] Per 31 december 2013 bedroeg de waarde van de bufferfondsen1058 miljard Zweedse kroon, oftewel 113,2 miljard euro. Zie Orange Report 2013.
[46] De bufferfondsen in het inkomenspensioenstelsel zorgen voor enige diversificatie van risico's. Een zuiver omslaggefinancierd stelsel is heel gevoelig voor een toename van het aantal gepensioneerden ten opzichte van het aantal werkenden; de bufferfondsen kunnen de gevoeligheid verminderen.
[47] De korting heeft betrekking op het voorgaande jaar. De korting over 2009 bedroeg 1,4 procent, die over 2010 2,7 procent en die over 2013 1,1 procent. Zie Orange Report 2013.
[48] 58,100 Zweedse kroon, oftewel 6,217 euro (wisselkoers per 31-1-2015).
[49] Per eind 2013, zie Orange Report 2013.

beleggingsfondsen. Bij pensionering kan de deelnemer kiezen om het opgebouwde vermogen om te zetten naar een levenslange uitkering, of om te blijven beleggen in de zelf gekozen fondsen. In het eerste geval krijgt de deelnemer een gegarandeerde, nominale uitkering op basis van de dan geldende levensverwachting en rentestand. Overrendementen worden uitgekeerd in de vorm van indexatie. Kiest de deelnemer ervoor om het vermogen te blijven beleggen, dan wordt er eveneens aan het begin van pensionering een uitkering vastgesteld, op basis van een hogere rentevoet dan voor de gegarandeerde uitkering. Deze uitkering wordt jaarlijks herrekend naar gelang de ontwikkeling van het vermogen en wordt gefinancierd door een deel van de beleggingen te gelde te maken. De uitkering is dus een variabele annuïteit. Zowel het inkomenspensioen als het premiepensioen resulteert in een levenslange uitkering voor de deelnemer.

Voor deelnemers met weinig inkomensgerelateerd pensioen geldt een *gegarandeerd pensioen*. Dit is een vaste basisuitkering met een sterke inkomenstoets. De uitkering wordt gefinancierd uit de overheidsfinanciën. Inwoners die ten minste 40 jaar in Zweden (of in een ander EU/EER-land) hebben gewoond vanaf hun 25e jaar hebben recht op een volledige uitkering van ongeveer 10.150 euro voor alleenstaanden. Op deze uitkering wordt gekort naar gelang de deelnemer ander, inkomensgerelateerd, pensioeninkomen ontvangt uit de eerste pijler. Deze korting gaat in twee stappen. Jaarlijks pensioeninkomen tot ongeveer 6000 euro wordt volledig in mindering gebracht op het gegarandeerde pensioen.[50] Van het inkomen boven deze drempel wordt 48 procent in mindering gebracht. Gemiddeld doen meer vrouwen dan mannen een beroep op het gegarandeerde pensioen, vanwege de lagere arbeidsparticipatie van de huidige generatie gepensioneerde vrouwen. Het eerste pijlerinkomen van vrouwen bestaat gemiddeld voor 11 procent uit gegarandeerd pensioen en voor 89 procent uit inkomensgerelateerd pensioen. Voor mannen bedragen deze percentages 2 procent en 98 procent.[51]

Tweede pijler

Vanwege de begrensde opbouw in de eerste pijler is de tweede pijler vooral relevant voor werknemers met hogere inkomens. De aanvullende pensioenregelingen in de Zweedse tweede pijler komen, evenals in Denemarken en Nederland, tot stand door collectieve onderhandelingen tussen de sociale partners en worden fiscaal gefaciliteerd door de overheid. Anders dan in Denemarken en Nederland, zijn er in Zweden slechts vier grote collectieve pensioenovereenkomsten: twee voor werknemers in de private sector, onderverdeeld naar *white-collar* en *blue-collar*-werknemers; en twee voor overheidspersoneel, onderverdeeld naar centrale en decentrale overheden. Deelname is verplicht voor werkgevers en werknemers in een sector met een cao, maar ook andere werkgevers bieden normaal gesproken een

[50] De volledige uitkering voor alleenstaanden bedraag 7899 Zweedse kroon per maand, oftewel zo'n 10.143 euro per jaar. Ander pensioeninkomen van 4673 Zweedse kroon per maand, oftewel 6000 euro per jaar, wordt volledig gekort op het garantiepensioen. Voor samenwonenden gelden lagere cijfers. Gegevens over 2015. Zie www.pensionsmyndigheten.se en Orange Report (2013).
[51] Zie Orange Report 2013.

pensioenregeling aan. Zodoende neemt circa 90 procent van de werknemers deel in tweede pijlerpensioenregelingen. Net als in Denemarken worden de pensioenregelingen uitgevoerd door (collectieve) levensverzekeraars.

In recente jaren[52] zijn deze regelingen omgevormd van (door de werkgever) gegarandeerde uitkeringsregelingen (DB) naar beschikbare-premieregelingen (DC). De aanleiding voor deze wijziging was de wens van de werkgevers om hun garanties te beperken en kostenefficiënter te gaan werken. Werknemers in de opbouwfase kregen destijds de mogelijkheid om tot aan het eind van hun loopbaan pensioen te blijven opbouwen in de DB-regeling, waardoor de twee pensioencontracten momenteel naast elkaar bestaan. De sluiting van de fondsen is voor de deelnemers geen probleem, want de werkgevers betalen een hogere kostendekkende premie naarmate de populaties van de regelingen vergrijzen.[53] Voor nieuwe werknemers zijn sinds de overgang alleen DC-regelingen beschikbaar. In de navolgende bespreking richten we ons hierop.

De DC-regelingen zijn vergelijkbaar met de traditionele aanvullende pensioenregelingen in Denemarken. In de traditionele pensioenregelingen wordt de premie-inleg omgezet in een nominale uitkering op basis van een gegarandeerde rentevoet, die momenteel doorgaans 0 procent bedraagt. Over- (en onder-) rendementen worden uitgekeerd aan de deelnemers in de vorm van 'zachte' pensioenrechten, waarop gekort kan worden bij slechte resultaten. Op deze manier worden financiële en demografische schokken op een uniforme wijze omgeslagen over de deelnemers. Ook bieden pensioenregelingen de mogelijkheid om een deel van de inleg te beleggen in een *unit-linked* pensioenproduct, zonder garanties.

Er zijn echter ook enkele verschillen tussen de Zweedse en de Deense tweede pijler. Zo is er in Zweden doorgaans geen een-op-een relatie tussen de collectieve pensioenregeling en de uitvoerder. Deelnemers kunnen zelf kiezen aan welke pensioenuitvoerder zij hun premie toevertrouwen. De sociale partners stellen namelijk niet alleen de cao met de pensioenregeling vast, maar richten ook een centraal bureau in dat de premie ontvangt, posities administreert en uitkeringen verzorgt. Daarnaast organiseert dit bureau waar en hoe de premies kunnen worden belegd: het selecteert pensioenuitvoerders en onderhandelt centraal over de condities voor deze diensten. Ook wordt een standaardoptie ingericht voor deelnemers die zelf geen keuze kunnen of willen maken. Voor de pensioenregeling voor *white-collar*-werknemers, ITP, is bijvoorbeeld vastgelegd dat deelnemers minimaal 50 procent van de premie dienen te beleggen in een traditionele, collectief verzekerde pensioenregeling. De overige premie mag worden belegd in een *unit-linked*-pensioenproduct. Deelnemers kunnen kiezen uit vier uitvoerders voor het traditionele pensioen en vijf *unit-linked*-pensioenuitvoerders. Voor deelnemers die

[52] In 1998 voor de *blue-collar*-pensioenregeling (SAF-LO), in 2007 voor de *white-collar*-regeling (ITP).
[53] Zie Lever *et al* (2013), Bijlage 1.

zelf geen keuze maken, wordt de volledige premie gestort in het traditionele pensioenproduct van de *default*-aanbieder. Ook na de premie-inleg zijn deelnemers vrij om te veranderen van pensioenuitvoerder.[54]

Een ander verschil is dat uitkeringen slechts een minimale vaste looptijd van vijf jaar hoeven te hebben om te kwalificeren als (fiscaal gefaciliteerde) pensioenuitkeringen. Zodoende komt het minder vaak voor dat deelnemers een levenslange uitkering ontvangen uit hun aanvullende pensioenregeling. Uitkeringen met een vaste looptijd van 10 of 20 jaar zijn meer gangbaar. Wanneer de termijn van deze uitkeringen afloopt, krijgt de gepensioneerde dus te maken met een terugval in het inkomen, maar het gegarandeerde pensioen biedt wel een ondergrens.

Ten slotte hanteren de collectieve pensioenregelingen allemaal vrijwel identieke premiepercentages, die logisch aansluiten bij de premiestructuur in de eerste pijler. Tot aan een jaarinkomen van ongeveer € 46.600 (de bovengrens voor de berekening van het eerste pijlerpensioen) bedraagt de premie slechts 4,5 procent. Daarboven is de premie fors hoger, namelijk 30 procent. Door deze premiestructuur zijn de aanvullende pensioenregelingen vooral relevant voor de hogere inkomens, die hiermee in staat worden gesteld om een betere vervangingsratio op te bouwen. Evenals in Denemarken, kent Zweden een *'exempt-taxed-taxed'*- (ETT)-regime. De pensioenpremies zijn fiscaal aftrekbaar; er is 15 procent belasting verschuldigd over de beleggingsopbrengsten en de uitkeringen.

Derde pijler

Derde pijler pensioenproducten maken slechts een klein deel uit van de totale oudedagsvoorziening en bedragen gemiddeld slechts 5 procent van het totale pensioeninkomen.[55]

2.3.3 Herverdeling en risicodeling

Herverdeling en intergenerationele risicodeling

Evenals in Denemarken is in Zweden doelgerichte inkomensherverdeling voorbehouden aan de eerste pijler. Hoewel de eerste pijler grotendeels inkomensgerelateerd is, bevat deze enkele herverdelende elementen. Het gegarandeerde pensioen, gericht op de laagste inkomens, is volledig gefinancierd uit de overheidsfinanciën. Ook wordt de inkomenspensioenopbouw afgetopt boven een maximuminkomen (van ongeveer 46.600 euro), terwijl deelnemers met hogere inkomens wel premie betalen over hun gehele inkomen. Bovendien is het mogelijk om aanspraken op te bouwen zonder premie-inleg, bijvoorbeeld bij zorg voor kinderen.

---

[54] Zie de website van Collectum, dat dit proces administreert voor ITP: www.collectum.se.
[55] Presentatie O. Settergren (Swedish Pension Agency) op Rotman ICPM Discussion Forum, op 4 juni 2014 te Parijs.

Traditionele pensioenregelingen in de tweede pijler zijn, net als eerder geconstateerd voor de Deense tweede pijler, in beginsel actuarieel fair: er wordt pensioen opgebouwd naar rato van de ingelegde premie, opgehoogd met een rentevoet. Toch kunnen er overdrachten plaatsvinden, doordat schokken op uniforme wijze worden omslagen over de deelnemers, terwijl de verhouding tussen 'harde' en 'zachte' rechten verschilt tussen deelnemers. Door het gebruik van een collectieve buffer resulteert er enige ondoorzichtigheid van eigendomsrechten en vindt er mogelijk enige herverdeling plaats. De mogelijkheid om te wisselen van uitvoerder kan in theorie waardeoverdrachten beperken (deelnemers met veel zachte rechten kunnen weggaan als hun uitvoerder te hoge garanties biedt aan nieuwe inleg), maar het is de vraag of deelnemers zich bewust zijn van deze effecten. Er vindt in deze regelingen nadrukkelijk geen risicodeling plaats met toekomstige generaties. Evenals in Denemarken speelt de doorsneesystematiek hier niet.

Intragenerationele risicodeling

Bij de keuze voor de termijn van de uitkering kunnen deelnemers hun persoonlijke levensverwachting mee laten spelen. Iemand die verwacht lang te leven zal eerder een levenslange uitkering kiezen; iemand met een slechte gezondheid zal mogelijk liever een hogere uitkering voor een korte periode kiezen. Levenslange uitkeringen in Zweden worden, net als in Denemarken en Nederland, bepaald aan de hand van uniforme levensverwachtingen. De keuzemogelijkheden kunnen eenzijdige waardeoverdrachten vanwege heterogeniteit van het collectief beperken. Door risicoselectie zal de waarde van de langlevenverzekering voor de deelnemers die kiezen voor een levenslange uitkering echter afnemen.

Wanneer veel deelnemers gebruik maken van een uitkering voor een begrensde periode zal de regeling bovendien minder collectief langlevenrisico lopen. De keerzijde is uiteraard dat deelnemers het risico lopen om, op hogere leeftijd, geconfronteerd te worden met een terugval in pensioeninkomen.

2.3.4 Keuzevrijheid en maatwerk

De Zweedse tweede pijler kent, in vergelijking met Denemarken en Nederland, veel keuzevrijheid voor de deelnemer. Zo kan de uitvoerder worden gekozen binnen de voorselectie van de sociale partners en kan er vrijelijk worden gewisseld tussen verschillende uitvoerders.[56] Bovendien kan vaak een substantieel deel van de premies worden belegd in *unit-linked* pensioenproducten, die veelal keuzevrijheid bieden in beleggingsmix. De keuzemogelijkheden voor de beleggingsmix worden in de praktijk relatief weinig gebruikt: in de *white-collar*-pensioenregeling ITP kiest slechts zo'n 13 procent van de deelnemers ervoor het vermogen te beleggen in *unit-linked* producten.[57] Veel deelnemers kiezen voor een uitkering gedurende een begrensde periode. Bij keuzevrijheid kunnen deelnemers te veel of te weinig

---

[56] Al zijn er beperkingen in het overdragen van levenslange uitkeringen die al zijn ingegaan.
[57] Betreft gegevens van november 2014, voor de ITP1-regeling. Zie www.collectum.se.

beleggingsrisico nemen of op latere leeftijd te maken krijgen met een terugval in pensioeninkomen. Het aanvullende pensioeninkomen bedraagt in Zweden gemiddeld slechts 21 procent van het oudedagsinkomen en is vanwege de premiestructuur met name relevant voor de hogere inkomens.

In Zweedse pensioenregelingen kunnen deelnemers kiezen bij welke uitvoerder ze hun pensioen willen onderbrengen. Het centrale administratiebureau, dat wordt beheerd door de sociale partners, speelt hierin een belangrijke rol. Het bureau selecteert de potentiële uitvoerders en onderhandelt met hen. Sommige van deze uitvoerders, die zijn georganiseerd als collectieve (of coöperatieve) levensverzekeraars, zijn in handen van de sociale partners. Sinds 2007 hebben deelnemers het recht om (harde en zachte) opgebouwde aanspraken op enig moment over te dragen naar een andere uitvoerder.[58]

Vanwege de voorselectie en de centrale onderhandelingen door de sociale partners zijn de kosten van uitvoering veelal laag. Ter illustratie, de totale kosten van traditionele pensioenproducten in de ITP-regeling bedragen momenteel tussen 13 en 29 basispunten.[59] Voor deelnemers die geen keuze willen maken stelt het kantoor een *default*-uitvoerder aan. De sociale partners kunnen via het administratiebureau uiteraard hun eigen uitvoerder selecteren. We zien dit ook in de praktijk: de *default*-uitvoerder voor ITP (de *white-collar*-regeling) is de collectieve verzekeraar Alecta, die eigendom is van de sociale partners. Daarmee komen selectie en uitvoering in één hand, wat mogelijk niet optimaal is voor de deelnemer.[60]

In de praktijk kiezen veel deelnemers aan aanvullende pensioenregelingen in Zweden de *default*-optie. In november 2014 maakte zo'n 68 procent van de deelnemers van de Zweedse *white-collar* pensioenregeling ITP geen (actieve) keuze voor de premie-inleg. Van degenen die wel een actieve keuze maakten, koos ruim 40 procent voor inleg in de regeling van de *default*-uitvoerder. Van de totale premie-inleg, werd zodoende 71 procent belegd in de *default*-optie.[61] Ook wordt er weinig gebruik gemaakt van de mogelijkheid om te wisselen van uitvoerder.

In het kapitaalgedekte deel van de eerste pijler bestaat ook keuzevrijheid. De deelnemer kan maximaal vijf fondsen kiezen uit de ongeveer 850 toegelaten beleggingsfondsen. Als de deelnemer geen keuze maakt, wordt de inleg belegd in het *default*-fonds, het zogenaamde AP7-fonds, dat wordt beheerd door de overheid. Gezien het grote aantal beleggingsfondsen waaruit kan worden gekozen (bij introductie van het premiepensioen in 2000 waren dit er 460 en momenteel zo'n 850) zou, op basis van gedragseconomische inzichten, kunnen worden verwacht dat veruit de meeste deelnemers hun inleg beleggen in het *default*-fonds. Hier doet zich

[58] Zie ook Bovenberg, Cox en Lundbergh (te verschijnen).
[59] Zie www.collectum.se.
[60] Zie Bovenberg et al. (te verschijnen).
[61] Betreft wederom gegevens voor de ITP1-regeling. Zie statistieken op www.collectum.se.

echter iets opmerkelijks voor. Bij introductie van het premiepensioen koos maar liefst 67 procent van de deelnemers voor andere beleggingsfondsen dan het *default*-fonds. Hoewel dat betekent dat nog steeds 33 procent van de deelnemer wel belegt in het *default*-fonds, kan dit worden gezien als een laag percentage. Er is veel onderzoek gedaan naar de verklaring hiervoor.[62] Deze lijkt te zijn dat de introductie van het premiepensioen met zeer veel publiciteit gepaard ging, die er bovendien op gericht was om een actieve keuze te stimuleren. Deze verklaring is in lijn met de observaties uit de jaren na introductie, toen er geen sprake meer was van een intensieve publiciteitscampagne. Vanaf 2001 is het percentage nieuwe deelnemers dat een actieve keuze heeft gemaakt gestaag teruggelopen tot minder dan 1 procent in 2013.[63] De nieuwe deelnemers vanaf 2001 zijn vooral jonge mensen, die veelal weinig met hun pensioen bezig zijn. Ook de periode waarin de introductie plaatsvond speelt waarschijnlijk een rol. Het beursklimaat in de jaren voorafgaand aan de introductie van het premiepensioen was goed, zodat actief beleggen voor veel deelnemers een aantrekkelijke optie leek. In de daarop volgende jaren is het *default*-fonds, dat bovendien redelijke kosten en goede rendementen bleek te hebben, mogelijk een aantrekkelijker alternatief geworden.[64] Het is dus mogelijk om actieve keuze te stimuleren door gerichte publiciteit en marketing, maar het is lastig vol te houden.

2.3.5 Stand van zaken: lopende discussies

De nieuwe structuur van de eerste pijler van het Zweedse pensioenstelsel is alweer zo'n twintig jaar in gebruik. Zodoende is het mogelijk de balans op te maken van het functioneren ervan. Een positief kenmerk is dat de uitkeringen in de eerste pijler gedekt worden door de ontvangen premie en rendementen van de bufferfondsen. Een daling in het aantal actieven ten opzichte van gepensioneerden, en slechte waardeontwikkeling van de bufferfondsen werkt niet door in de rijksbegroting, maar leidt tot een korting op de uitkering, wat zich tot nu toe drie maal heeft voorgedaan. Een van de uitdagingen voor het Zweedse systeem is zodoende het op peil houden van de uitkeringen tegen een achtergrond van verdergaande vergrijzing. Een deel van de oplossing voor deze uitdaging ziet de overheid in het stimuleren van een langere arbeidsparticipatie: eerdere start op de arbeidsmarkt en latere uittreding.[65] In dat licht is het verrassend dat Zweden niet kiest voor een geleidelijke verhoging van de pensioenrichtleeftijd, maar voor een geleidelijke neerwaartse aanpassing van de uitkering. De verlaging van de uitkering prikkelt weliswaar tot langer doorwerken en lijkt budgettair vergelijkbaar, maar een verhoging van de pensioenrichtleeftijd leidt via het normeffect wellicht tot een extra verhoging van de effectieve uittreedleeftijd.

---

[62] Zie onder meer Engström en Westerberg (2003). Ook Thaler en Sunstein (2009) wijden een heel hoofdstuk aan het premiepensioen (hoofdstuk 9).
[63] Zie Pensionsmyndigheden (2014).
[64] The gemiddelde rendement van het *default*-fonds, AP7, voor inleg in de jaren 1995 – 2012 bedroeg 8,2 procent, tegen een gemiddelde jaarlijkse waardegroei van 5,0 procent voor andere beleggingen die deelnemers aan het premiepensioensysteem in die periode kozen. Zie Pensionsmyndigheten (2014). Thaler en Sunstein (2009) rapporteren daarnaast dat, in de beginjaren van het premiepensioen, de jaarlijkse kosten van het *default*-fonds zich rond de 17 basispunten bevonden, tegen gemiddeld 77 basispunten voor de actief gekozen beleggingsfondsen.
[65] Speech Annika Strandhäll, Zweedse Minister voor Sociale Zekerheid, op het Cross-Border Pensions Seminar te Londen, dd. 21 januari 2015.

Daarnaast wordt momenteel de structuur van de bufferfondsen in het NDC-systeem herzien. Momenteel wordt het vermogen van de bufferfondsen beheerd in vijf fondsen. Om kosteneffectiever te opereren zal dit aantal worden teruggebracht naar drie, en zullen de governancestructuur en het beleggingsbeleid worden aangepast.[66]

Waar het inkomenspensioen in de basis als een succes wordt gezien, is dit niet het geval voor het premiepensioensysteem, het kapitaalgedekte deel van de eerste pijler. De doelstelling om beleggingskeuze te bieden voor de deelnemer is in praktijk niet gerealiseerd: inmiddels wordt meer dan 99 procent van de nieuwe inleg in het *default*-fonds belegd. Ook wordt er zeer weinig gewisseld van beleggingsfonds nadat de eerste inleg heeft plaatsgevonden, en wordt het systeem te kostbaar geacht. Momenteel wordt er onderzoek gedaan naar mogelijke aanpassingen van het premiepensioensysteem, waaronder het beperken van het aantal beleggingsmogelijkheden.[67]

Een breed maatschappelijk thema voor de overheid is gelijkheid in pensioeninkomen voor mannen en vrouwen. Vrouwen bouwen gemiddeld aanzienlijk minder pensioen op dan mannen door periodes van minder of geen werk buitenshuis vanwege zorg voor kinderen. In toenemende mate wordt dit als oneerlijk gezien.[68]

Voor de pensioenregelingen in de tweede pijler geldt, net als in Denemarken, dat zij binnenkort te maken zullen krijgen met de invoering van Solvency II.

[66] *Sweden to push ahead with closure of two AP funds*, IPE Online, dd. 13 maart 2014.
[67] *Sweden to review costs, fund options in premium pension system*, IPE Online, dd. 30 juni 2014.
[68] Speech Annika Strandhäll, Zweedse minister voor sociale zekerheid, *id.*

2.3.6 Samenvatting

Tabel 2.2 Pensioenstelsel Zweden

Wie doen er mee? Verplichte deelname voor werknemers op ondernemings- of bedrijfstakniveau. Zzp'ers bouwen verplicht arbeidsgerelateerd pensioen op in de eerste pijler, maar niet in de tweede pijler.
Hoe ga je om met solidariteit? Doelgerichte herverdeling (van hogere naar lagere inkomens) is voorbehouden aan de eerste pijler. Er worden geen instrumenten zoals inhaalpremies gebruikt die nadrukkelijk een bepaalde deelnemersgroep bevoor- of benadelen. Risico's worden niet expliciet doorgeschoven naar toekomstige generaties, maar wel impliciet. Pensioenopbouw in de tweede pijler is in hoge mate actuarieel fair: de opbouw hangt af van de ingelegde premie opgehoogd (of verlaagd) met een rendement naar gelang het financiële resultaat van de regeling. In traditionele pensioenregelingen in de tweede pijler kan (individueel en collectief) langlevenrisico worden gedeeld. Door rendementsgaranties met het deelnemerscollectief als risicodrager worden financiële schokken gedempt en kunnen er waardeoverdrachten tussen deelnemers ontstaan via de collectieve buffer en de individuele zachte rechten van deelnemers.
Hoe ga je om met keuzevrijheid? In de tweede pijler is er keuzevrijheid van uitvoerder, binnen de kaders die de sociale partners hiervoor inrichten. Uitvoeringskosten zijn laag door centrale onderhandeling. Ook kunnen deelnemers doorgaans (deels) kiezen tussen collectief verzekerde en *unit-linked* pensioenproducten. Pensioenregelingen op basis van *unit-linked* producten, die gebaseerd zijn op individuele rekeningen en geen garanties bieden of risico's delen, bieden meestal enige keuzevrijheid aan in de beleggingsmix. In de uitkeringsfase kan worden gekozen tussen een levenslange uitkering of een uitkering voor een begrensde periode, met een minimum van vijf jaar. In een klein deel van de eerste pijler, het premiepensioensysteem, kan de deelnemer kiezen in welke fondsen wordt belegd. Vanwege het grote aantal fondsen en de lage mate van actieve keuze wordt dit systeem momenteel geëvalueerd.
Wie is verantwoordelijk? In de tweede pijler geven de sociale partners de pensioenregelingen vorm, ontwerpen de keuzearchitectuur en selecteren uitvoerders. Bovendien beheren de sociale partners zelf ook (*default*) uitvoerders. De overheid zorgt voor het toezichtkader, en voor de inrichting van de eerste pijler. Per saldo is de invloed van de overheid op het totale pensioen zodoende groot. In de tweede pijler kiest de deelnemer, binnen het gestelde kader, uitvoerder, risicoprofiel en duur van de uitkering. In het premiepensioen, binnen de eerste pijler, kiest de deelnemer de beleggingsmix en de aard van de uitkering.

3 Libertair paternalistische pensioenstelsels

3.1 Kenmerken libertair paternalistisch pensioenstelsel

In libertair paternalistische pensioenstelsels hebben individuele deelnemers de mogelijkheid om hun oudedagsvoorziening in te richten op de manier die hen goeddunkt. Tegelijkertijd heerst er het besef dat veel mensen uit zichzelf niet de juiste keuzes maken om te komen tot een adequate pensioenopbouw.[69] In een vrije markt zijn mogelijk niet de juiste spaar- of verzekeringsproducten beschikbaar vanwege marktfalen.

In een libertair paternalistisch pensioenstelsel wordt de keuzevrijheid daarom ingebed in een kader. De keuzearchitectuur biedt mensen de mogelijkheid om zelf keuzes te maken wanneer zij dat willen en zorgt voor een goede pensioenopbouw voor hen die geen keuze kunnen of willen maken. Deze keuzearchitectuur en de regelgeving moeten ertoe leiden dat aanbieders solide instellingen zijn met goede producten en dat prijsvorming transparant plaatsvindt.

Veelal bepaalt de cultuur en de historie van een land hoe wordt aangekeken tegen solidariteit en keuzevrijheid. Libertair paternalisme komt veel voor in landen met een liberale inslag, waar het recht op zelfbeschikking voor het individu hoog in het vaandel staat. Solidariteit, zeker waar die eenzijdig is, wordt in deze landen soms eerder gezien als een prikkel tot *free-riding*. Door de bewustwording dat een vrije markt voor pensioenen niet altijd de meest wenselijke uitkomst oplevert neemt het paternalisme in een aantal liberale landen, zoals Australië en in mindere mate het Verenigd Koninkrijk, de laatste jaren toe.

Tegelijkertijd komen we de libertair-paternalistische benadering ook tegen in landen waar de overheid van oudsher een sturende rol heeft. Hier heeft het individu enige keuzevrijheid binnen een strikt kader. Chili is hiervan een voorbeeld. De sociale partners hebben in deze landen doorgaans geen centrale rol, of alleen in specifieke bedrijfstakken met een sterke vakbondstraditie.

3.2 Chili

3.2.1 Achtergrond

Het Chileense pensioenstelsel in zijn huidige vorm vindt zijn oorsprong in 1981, toen het voormalige omslaggefinancierde stelsel werd omgevormd tot een verplicht,

[69] Voor een bespreking van de gedragseconomische hindernissen waarmee mensen te maken hebben bij het sparen voor de oude dag, zie bijvoorbeeld Bodie en Prast (2011).

kapitaalgedekt stelsel op basis van individuele pensioenrekeningen. Deze transitie is destijds (mede) gefinancierd door de uitgave van *recognition bonds* door de overheid: (impliciete) pensioenrechten uit het omslagstelsel werden zo omgezet naar (expliciet) pensioenvermogen. Sindsdien is dit 'Chileense model' overgenomen door een groot aantal Midden- en Zuid-Amerikaanse landen. Kenmerkend voor het Chileense pensioenstelsel is de algemene pensioenspaarplicht en de sterk gereguleerde keuzemogelijkheden in de tweede pijler.

De eerste pijler is daarbij vooral een aanvulling op de tweede pijler tot aan een minimuminkomen, voor degenen die te weinig arbeidsgerelateerd pensioen hebben opgebouwd. Daarmee is de rol van de eerste pijler fundamenteel anders dan bijvoorbeeld in Nederland, waar de AOW het basisinkomen voor de oudedag is, dat wordt aangevuld door de tweede pijler. De overheid speelt in de vormgeving van zowel de eerste als de tweede pijler een sturende rol.

In 2008 hebben de meest ingrijpende pensioenhervormingen plaatsgevonden sinds de introductie van het huidige stelsel. Deze hervormingen waren nodig, omdat het pensioenstelsel onvoldoende de armoede onder ouderen bestreed. Deze hervormingen, waaronder het verhogen van de verplichte premies, hebben er mede voor gezorgd dat Chili in de Global Pensions Index is gestegen naar een achtste plaats van 25 landen, al blijven armoedebestrijding en het niveau van de pensioenuitkeringen nog steeds aandachtspunten.[70] Ook is recent het individuele rekeningenstelsel tegen het licht gehouden en zijn er maatregelen genomen om de concurrentie tussen en efficiëntie van de pensioenuitvoerders te stimuleren.

3.2.2 Organisatie van de drie pensioenpijlers

Eerste pijler

Tot voor kort bestond de eerste pijler uit twee delen. Een element zorgde voor een aanvulling van het tweede pijlerpensioen tot aan een minimum pensioenuitkering. Deze aanvulling was beschikbaar voor degenen die minimaal 20 jaar premies hadden afgedragen, maar daaruit een aanvullende pensioenuitkering ontvingen die lager was dan het minimumpensioen. Het tweede element bestond uit een uitkering voor mensen zonder enig (aanvullend) pensioeninkomen en met beperkt ander inkomen en vermogen. Het effect van dit stelsel was echter dat er, vooral voor de lagere inkomens, een prikkel bestond tot lagere arbeidsparticipatie na 20 jaar premiebetaling. Ook was de conclusie dat de dekking van de uitkering, en daarmee de armoedebestrijding, onvoldoende was.

In 2008 zijn er zodoende enkele hervormingen doorgevoerd in de eerste pijler, waarbij de twee elementen beter op elkaar zijn afgestemd. Allereerst is er een minimale pensioenuitkering vastgesteld, PBS[71], die wordt uitgekeerd aan de armste

[70] Zie Mercer (2014).
[71] *Pensión Básica de Solidaridad*, of basissolidariteitspensioen.

60 procent van de bevolking.[72] De PBS-uitkering bedraagt ongeveer 115 euro per maand, ofwel circa 1400 euro per jaar.[73] Daarnaast is er een pensioensupplement, APS[74], beschikbaar voor degenen die aanvullend pensioen hebben opgebouwd dat lager is dan ongeveer 390 euro per maand, ofwel zo'n 4700 euro per jaar.[75] Ter vergelijking: een gemiddeld looninkomen bedraagt in Chili ongeveer 8700 euro per jaar.[76] De uitkeringen zijn zo vormgegeven dat (extra) pensioenopbouw in de tweede pijler altijd leidt tot een hoger totaal pensioeninkomen: in alle gevallen loont het om meer tweede pijlerpensioen op te bouwen. Om de ongelijkheid tussen mannen en vrouwen, vanwege de gemiddeld lagere arbeidsparticipatie van vrouwen, deels te compenseren, bouwen vrouwen in de eerste pijler pensioenrechten op per geboren kind.

De eerste pijler is beschikbaar voor iedereen die minimaal 20 jaar in Chili heeft gewoond, waarvan vier van de vijf jaar voorafgaand aan de pensioenleeftijd. De regelingen worden gefinancierd uit de overheidsfinanciën.[77]

Tweede pijler

De tweede pensioenpijler bestaat uit een stelsel van kapitaalgedekte, individuele pensioenrekeningen. In het individuele rekeningenstelsel zijn werknemers, en sinds kort ook zelfstandigen, verplicht om premie af te dragen, die op een individuele pensioenrekening wordt gestort. Voor werknemers bedraagt deze premie 10 procent van het belastbare inkomen, tot een maximum van ongeveer 2500 euro per maand.[78] Sinds de hervormingen van 2008 is het proces gestart om ook zelfstandigen toe te laten tot het individuele rekeningenstelsel. Als onderdeel van de geleidelijke invoering van de pensioenspaarplicht voor zelfstandigen is er eerst vrijwillige deelname aan het individuele rekeningenstelsel ingevoerd, middels een *opt-out*: tenzij de zelfstandige expliciet aangaf niet deel te willen nemen, werd hij of zij geacht een vastgesteld, oplopend percentage van het belastbaar inkomen af te dragen. Vanaf 2015 zijn ook zelfstandigen verplicht om 10 procent van het belastbare inkomen te storten in een individuele rekening.[79]

Het individuele rekeningenstelsel is op nationaal niveau wettelijk geregeld. Het beheer van de individuele rekeningen vindt plaats via gereguleerde private instellingen, zogenaamde AFP's.[80] Deelnemers kunnen zelf kiezen bij welke AFP zij

---

[72] Vastgesteld aan de hand van een puntenstelsel waarmee de 'meest kwestbare' families worden geïdentificeerd. Hierin worden onder meer gezinssamenstelling, werk en gezondheid meegenomen.
[73] Sinds 1 juli 2013 bedraagt de PBS 82.058 Chileense peso, oftewel 114,72 euro, per maand (wisselkoers per 31-1-2015); zie www.spensiones.cl.
[74] *Aporte Previsional Solidario*, of solidariteitspensioenbijdrage.
[75] Sinds 1 juli 2014 bedraagt dit bedrag (*Pensión Máxima con Aporte Solidario*) 279.427 Chileense peso, oftewel 390,65 euro, per maand; zie www.spensiones.cl.
[76] Ofwel 6.218.600 Chileense peso / 8.694 euro. Gegevens van 2012, in OECD (2013).
[77] Zie Superintendence of Pensions (2009).
[78] Het maximum inkomen waarover premie wordt berekend wordt uitgedrukt in rekeneenheden, *Unidades de Fomento* ('UF'). Momenteel bedraagt het maximum 72,3 UF, waarbij een UF gelijk staat aan 24.601,14 Chileense peso, oftewel 34,39 euro. Gegevens per 31 januari 2015; zie www.bcentral.cl.
[79] Zie www.spensiones.cl en Superintendence of Pensions (2010).
[80] *Administradoras de Fondos de Pensiones*, of pensioenfondsadministratiekantoren.

hun individuele rekening onderbrengen en mogen op elk moment van AFP wisselen. De uitzondering hierop betreft de eerste periode (van maximaal twee jaar) dat een nieuwe deelnemer bij de oorspronkelijke AFP dient te blijven. Sinds de hervormingen van 2008 wordt er elke twee jaar een tender uitgeschreven waarop alle (huidige en aankomende) AFP's kunnen inschrijven. De winnaar van de tender wordt de uitvoerder voor alle nieuwe deelnemers aan het stelsel gedurende de komende twee jaar. Na verloop van de minimale termijn kunnen deelnemers hun individuele rekening desgewenst onderbrengen bij een andere AFP. De tweejaarlijkse tender is ingevoerd om concurrentie tussen bestaande AFP's en opkomst van nieuwe AFP's te stimuleren en zo de kosten van pensioenbeheer te verlagen. Er zijn momenteel zes AFP's actief in Chili.[81]

Het individuele rekeningenstelsel is een beschikbare-premieregeling: de ingelegde premies worden belegd, en het rendement op deze beleggingen bepaalt de aangroei van het pensioenvermogen. Het vermogen kan alleen worden belegd in vijf beleggingsfondsen (A t/m E), die onder meer verschillen naar het percentage dat wordt belegd in aandelen.[82] Alle AFP's bieden deze vijf fondsen aan de deelnemers aan[83], al verschilt de exacte samenstelling van deze beleggingsfondsen (binnen het kader dat de wetgeving hiervoor stelt) per uitvoerder. Deelnemers hebben de mogelijkheid om zelf te kiezen in welk(e) beleggingsfonds(en) zij hun pensioenvermogen beleggen, met enkele restricties voor oudere deelnemers. Gepensioneerden, die nog belegd vermogen hebben, kunnen niet in de twee meest risicovolle fondsen beleggen, en oudere actieve deelnemers kunnen kiezen uit alle fondsen behalve het meest risicovolle fonds. Het pensioenvermogen van deelnemers die zelf geen keuze maken wordt belegd in *default*-beleggingsfondsen (B, C en D) naar gelang de leeftijd van de deelnemer.

Op de rendementen van deze beleggingsfondsen is een minimumgarantie van toepassing, ten opzichte van het gemiddelde rendement van alle AFP's in het betreffende fonds. Het gerealiseerde rendement kan zodoende nooit sterk afwijken van het marktgemiddelde. De overheid staat ervoor garant dat iedere AFP het minimumrendement kan betalen: mochten de reserves van een AFP zijn uitgeput, dan neemt de overheid de verplichting over.

Het opgebouwde pensioenvermogen kan op verschillende manieren worden uitgekeerd.[84] De deelnemer kan met het opgebouwde vermogen een levenslange uitkering kopen van een levensverzekeraar. In Chili worden alle pensioenuitkeringen uit de eerste pijler uitgedrukt in inflatie-gekoppelde rekeneenheden (*Unidades de Fomento*, of UF) en zodoende automatisch gecorrigeerd voor (prijs)inflatie. Daarnaast

[81] Zie www.spensiones.cl.
[82] Daarnaast kennen deze fondsen een groot aantal beperkingen, onder meer voor wat betreft beleggingen in het buitenland en het soort instrumenten waarin kan worden belegd.
[83] AFP's zijn niet verplicht om het meest risicovolle fonds (A) te voeren, al bieden alle huidige AFP's dit type beleggingsfonds aan. De overige beleggingsfondsen zijn verplicht voor alle AFP's.
[84] Zie www.spensiones.cl.

kan de deelnemer kiezen om het vermogen geleidelijk te laten uitkeren als een *programmed withdrawal*: een serie betalingen uit de pensioenrekening, waarmee het vermogen geleidelijk wordt uitgekeerd. Ieder jaar wordt de hoogte van de uitkering opnieuw berekend, op basis van het saldo in de beleggingsrekening, het verwachte rendement en de levensverwachting van de begunstigde. Ook is een combinatie van beide mogelijk: de deelnemer koopt bij pensionering een annuïteit en laat de rest van het vermogen uitkeren als *programmed withdrawal*. Ten slotte kan de deelnemer voor een deel van het vermogen rond pensioendatum een uitgestelde annuïteit kopen die op een later tijdstip ingaat en de rest laten uitkeren als een *programmed withdrawal*. Op deze manier is het langlevenrisico van de deelnemer verzekerd, maar heeft hij of zij vooralsnog meer zeggenschap over het vermogen. In geval van vroegtijdig overlijden van de deelnemer komt het resterende pensioenvermogen uit de *programmed withdrawal* ten gunste van de erfgenamen van de deelnemer, wat niet het geval is bij aankoop van een annuïteit. In alle gevallen geldt dat een deelnemer pensioenvermogen boven een bepaald niveau vrij kan opnemen.[85]

Chili hanteert, net als Nederland, een *'exempt-exempt-taxed'*– (EET)-belastingregime. Pensioenpremies en rendementen op pensioenvermogen zijn onbelast, de pensioenuitkeringen zijn in Chili belast.

Derde pijler

Inwoners kunnen naast de verplichte inleg van 10 procent van het inkomen in het individuele rekeningenstelsel vrijwillig pensioensparen. Zo kunnen werkgevers een collectieve vrijwillige pensioenspaarregeling aanbieden aan hun werknemers, vergelijkbaar met bijvoorbeeld 401(k) pensioenregelingen in de Verenigde Staten. Vrijwillige pensioenspaarproducten worden zowel door AFP's als door reguliere financiële instellingen aangeboden. Pensioensparen op vrijwillige basis wordt fiscaal gestimuleerd tot aan een bedrag van 50 UF, ongeveer 1720 euro[86], per maand. De premie voor vrijwillig pensioensparen tot 50 UF is, net als de premie voor verplicht sparen in de tweede pijler, fiscaal aftrekbaar. Het inkomen uit vrijwillig pensioensparen telt niet mee in de inkomenstoets in de eerste pijler. Het opnemen van vermogen uit een vrijwillige pensioenspaarrekening kent geen beperkingen, maar wordt belast. Het is ook mogelijk om vóór pensionering geld op te nemen uit de vrijwillige pensioenspaarrekening, maar dit wordt ontmoedigd door een extra belasting.

De omvang van de derde pijler is sterk toegenomen sinds in 2002 een aantal hervormingen is doorgevoerd om vrijwillig pensioensparen te stimuleren, zoals het uitbreiden van de fiscale facilitering, de introductie van collectieve regelingen op

---

[85] Dit niveau is het vermogen dat nodig is voor een pensioenuitkering van 150 procent van de minimale pensioenuitkering (zoals gebruikt voor het vaststellen van het pensioensupplement in de eerste pijler) of meer dan 70 procent van het belastbaar inkomen in de laatste tien jaar.
[86] We gebruiken opnieuw de waarde van een UF per 31-1-2015 van 24.601,14 Chileense peso. 50 UF komt zodoende neer op 1.230.057 Chileense peso, oftewel 1720 euro.

ondernemingsniveau en het toelaten van andere financiële instellingen als aanbieders van vrijwillige pensioenspaarrekeningen.

3.2.3 Herverdeling en risicodeling

In het Chileense pensioenstelsel is herverdeling tussen verschillende groepen deelnemers voorbehouden aan de eerste pijler: het 'solidariteitspensioen'. Anders dan in Nederland, is de Chileense eerste pijler nadrukkelijk niet vormgegeven als een basisuitkering voor iedereen, maar als een aanvulling om ervoor te zorgen dat degenen zonder (voldoende) andere middelen toch een minimaal oudedagsinkomen hebben. Het primaire doel is zodoende armoedebestrijding, gericht op degenen die dit het meest nodig hebben. De pensioenregelingen in de tweede en derde pijler zijn georganiseerd als individuele beschikbare-premieregelingen, die in principe geen risicodeling kennen. Toch kent het stelsel enkele elementen die tot enige risicodeling kunnen leiden.

De tweede pijler pensioenregelingen kennen een minimaal gegarandeerd rendement per beleggingsfonds, dat is gerelateerd aan het gemiddelde rendement van alle AFP's in de betreffende fondscategorie. De AFP's garanderen hun deelnemers minimaal een rendement op hun belegde vermogen in een bepaald beleggingsfonds dat overeenkomt met het gemiddelde rendement over de voorgaande 36 maanden van alle AFP's in het betreffende fondstype, minus een vastgestelde marge. Als het werkelijke rendement van een AFP lager is, dan financiert de AFP het tekort uit een speciaal hiervoor aangehouden reserve, die wordt gevormd door overrendementen ten opzichte van het marktgemiddelde, boven een vastgestelde marge. Indiende deze reserve onvoldoende is, wordt het tekort gefinancierd uit de verplichte reserve van de AFP, die 1 procent van het beheerd vermogen bedraagt. De verplichte reserve dient door de AFP zelf te worden opgebracht, en behoort dus nadrukkelijk niet tot het vermogen van de deelnemers. Mocht ook de verplichte reserve uitgeput zijn, en de AFP niet aan zijn verplichting kunnen voldoen, dan neemt de overheid deze over en wordt de AFP geliquideerd.

Door het hanteren van een minimaal gegarandeerd rendement worden de afwijkingen van het rendement ten opzichte van het marktgemiddelde gedempt. Schokken worden echter niet gedempt over de tijd, zoals in Nederland. Zodoende is deze maatregel eerder een manier om AFP's te stimuleren om een goed beleggingsresultaat te realiseren en deelnemers te beschermen tegen slecht presenterende AFP's. Zuiver bezien levert deze werkwijze mogelijk echter ook, *ex post*, enige waardeoverdrachten op. Generaties die actief zijn wanneer hun AFP hoge rendementen maakt, zien mogelijk slechts een deel van dit overrendement terug in hun individuele rekening. Wanneer de reserves die hiermee worden opgebouwd pas worden benut wanneer deze generaties niet meer deelnemen, vinden er waardeoverdrachten tussen generaties plaats.

In de tweede en derde pensioenpijler is het niet verplicht om een levenslange uitkering te kopen, maar deelnemers kunnen dit wel op vrijwillige basis doen. Zoals eerder besproken, is het voor deelnemers aan het individuele rekeningenstelsel in de tweede pijler verplicht om hetzij een annuïteit te kopen, hetzij het vermogen geleidelijk te laten uitkeren (of een combinatie hiervan). Wanneer wordt gekozen voor een annuïteit kan de deelnemer zelf een aanbieder selecteren. Daarmee kiest de deelnemer zelf de solidariteitskring waarbinnen het individuele langlevenrisico wordt gedeeld. Aanbieders van annuïteiten hebben in Chili de mogelijkheid om de condities van de uitkering aan te passen op basis van observeerbare kenmerken van klanten, zoals geslacht, leeftijd, inkomen en omvang van het pensioenvermogen. Het is echter niet toegestaan om vragen te stellen over de gezondheidstoestand van klanten.[87] De herverdeling van deelnemers met een lage naar deelnemers met een hoge levensverwachting is naar verwachting beperkt, want mensen met een lagere levensverwachting zullen waarschijnlijk eerder kiezen voor een *programmed withdrawal* dan voor aankoop van een annuïteit. Dit beperkt de herverdeling vanwege verschillen in levensverwachting, maar ook de waarde van de langlevenverzekering.

Tot slot vindt er binnen het deelnemersbestand van een AFP enige mate van herverdeling plaats vanwege de verplichting om een uniforme prijsstructuur voor dienstverlening te gebruiken. Dit is gunstig voor deelnemers waar AFP veel werk aan heeft.

3.2.4 Keuzevrijheid en maatwerk

De Chileense tweede pijler kent veel keuzevrijheid. De pensioenuitvoerder (de AFP) kan worden gekozen nadat de termijn van de verplichte, eerste AFP is verstreken. De deelnemer kan kiezen in welke fondsen het vermogen wordt belegd. Bij het bereiken van de pensioenleeftijd kan de deelnemer kiezen op welke manier het vermogen wordt uitgekeerd. Tegelijkertijd is deze keuzevrijheid behoorlijk ingekaderd door de keuzearchitectuur, waardoor er telkens slechts een beperkt aantal opties beschikbaar is.

Keuzevrijheid van AFP

Bij de introductie van het individuele rekeningenstelsel in 1981 is bewust een markt gecreëerd waarop private uitvoerders met elkaar concurreren. De gedachte was dat marktwerking zou leiden tot adequate beleggingsrendementen, kosten en kwaliteit van dienstverlening. In de praktijk is gebleken dat er effectief weinig concurrentie plaatsvindt. Sinds 1994 is het aantal AFP's gestaag gedaald van 21 tot 6. De winstgevendheid van de AFP's bleef relatief hoog en de kosten die de AFP's in rekening brachten bleven vrijwel stabiel.

---

[87] Zie Rocha en Thorburn (2007).

In de evaluatie van 2008[88] is een aantal oorzaken genoemd voor het gebrek aan nieuwe toetreders en (prijs)concurrentie. Allereerst zijn er hoge kosten gemoeid met toetreden tot de markt. Deze komen onder meer voort uit hoge vaste kosten, waardoor er een zekere schaal nodig is om winstgevend te kunnen zijn. Bovendien schrijft de regelgeving voor dat AFP's instellingen zijn met een specifieke doelstelling: het beheer van pensioengeld voortvloeiend uit verplicht en vrijwillig pensioensparen. Zodoende is het niet mogelijk om de AFP-activiteiten uit te voeren binnen een bestaande financiële instelling, met een breder aandachtsgebied, en op die manier gebruik te maken van een bestaande infrastructuur. Ook dit leidt tot hoge kosten bij het oprichten van een nieuwe AFP.

Daarnaast blijken deelnemers weinig gevoelig te zijn voor de prijs van de dienstverlening, die door de AFP in rekening wordt gebracht. Deels kan dit worden verklaard uit beperkte kennis en financiële geletterdheid van de deelnemers, deels uit gedragseconomische redenen die ook de beperkte interesse van veel deelnemers in pensioenen verklaren.[89] Ten slotte stimuleert de prijsstructuur van AFP's waarschijnlijk weinig (prijs)concurrentie. De regelgeving schrijft de kostenstructuur voor die AFP's moeten hanteren[90] en verbiedt prijsdifferentiatie onder de deelnemers. Op de ene deelnemer genereert de AFP zodoende een hogere marge dan op de andere. Eventuele prijsverlagingen gelden echter voor alle deelnemers, dus ook voor deelnemers met een lage marge.

Waardoor kan concurrentie wel worden gestimuleerd? De meeste concurrentie tussen AFP's lijkt te hebben plaatsgevonden medio negentiger jaren van de vorige eeuw, toen de AFP's veel verkooppersoneel inzetten om deelnemers te werven. Hoewel dit inderdaad heeft geleid tot veel wisselingen van AFP, dreef dit eveneens de kosten op, waardoor de prijs van de dienstverlening niet lager werd.

Om de concurrentie te verhogen is het stelsel in 2008 hervormd. Iedere twee jaar wordt een bieding ('tender') uitgeschreven, waar een bestaande of nieuw op te richten AFP het mandaat kan winnen om de komende periode alle nieuwe deelnemers aan het verplichte pensioensparen te bedienen. Het contract wordt gewonnen door de AFP die de laagste prijs vraagt. Deze prijs dient bovendien lager te liggen dan de laagste prijs berekend door een huidige AFP. Uiteraard moeten de deelnemers aan deze bieding aan alle (minimum) eisen voor AFP's voldoen. Op deze manier wordt de drempel voor nieuwe toetreders lager – indien het mandaat wordt gewonnen is de AFP er vrijwel van verzekerd om in twee jaar de benodigde kritieke

[88] Zie Superintendence of Pensions (2009) voor een uitgebreide bespreking.
[89] Denk hierbij aan de verplichte aard van het pensioensparen, waardoor deelnemers de regeling als een sociale voorziening zien waarover ze geen actieve beslissingen hoeven te nemen; en de gemiddeld lange horizon van het pensioensparen. Zie Superintendence of Pensions (2009).
[90] De kostenvergoeding bestaat uit een vast bedrag per storting en een percentage over het pensioengevend inkomen. Deelnemers met een hoog inkomen betalen zodoende hogere kosten dan deelnemers met een laag inkomen, hoewel er waarschijnlijk weinig verschil is in de mate van arbeidsintensiviteit van deze deelnemers voor de AFP. Deelnemers met hoge inkomens zijn zodoende veel aantrekkelijker voor een AFP dan deelnemers met lage inkomens.

massa te bereiken – en is er een constante prikkel voor AFP's om kostenefficiënt te opereren.

Deze maatregel heeft geleid tot een forse verlaging van de kosten die de AFP's in rekening brengen. Tot eind 2008 berekenden de AFP's kosten die varieerden van 2,64 procent tot 3,61 procent van het inkomen waarover de pensioenpremie wordt berekend. De eerste biedingsronde werd in 2010 gewonnen door een nieuwe aanbieder, die een tarief van 1,14 procent hanteerde. In de daarop volgende biedingsrondes is het tarief van de laagste aanbieder verder gedaald naar 0,77 procent in 2012 en 0,47 procent in 2014.[91]

In 2008 zijn er ook andere wijzigingen doorgevoerd om concurrentie tussen AFP's te stimuleren. Zo is de tariefstructuur van AFP's verder vereenvoudigd, door de vaste kosten te schrappen. Momenteel mogen AFP's alleen nog een variabel tarief, als percentage van het inkomen, in rekening brengen. Daarmee zijn de kosten van verschillende AFP's gemakkelijker met elkaar te vergelijken. Ook heeft de toezichthouder een kwaliteitsindex gelanceerd, om de kwaliteit van de dienstverlening van de verschillende AFP's inzichtelijk te maken. Daarnaast heeft de overheid in 2014 de mogelijkheid geïntroduceerd om een publieke AFP te starten.[92]

Keuzevrijheid van beleggingsfonds

De Chileense tweede pijler biedt de deelnemers de mogelijkheid om zelf te kiezen in welke van de vijf pensioenfondsen (A t/m E) zij hun premie-inleg beleggen, met als enige restrictie dat oudere en gepensioneerde deelnemers niet mogen beleggen in de meest risicovolle fondsen. Wanneer deelnemers zelf geen keuze wensen te maken wordt hun opgebouwde vermogen belegd volgens een levenscyclusstrategie. Tot een leeftijd van 35 jaar, wordt standaard belegd in fonds B; van 35 tot 55 jaar in fonds C; en voor deelnemers van 55 jaar en ouder in fonds D.[93] Momenteel wordt het vermogen van zo'n 58 procent van de deelnemers belegd volgens de *default*-strategie.[94]

Er is weinig onderzoek gedaan naar het effect van eigen beleggingskeuze versus beleggen in de *default*-strategie. Onderzoek van de Chileense toezichthouder, de Superintendence of Pensions, over de beleggingsresultaten van 2008-2013 suggereert dat deelnemers in die periode beter af waren met de *default*-strategie. Van de deelnemers die in deze periode actief hun beleggingsbeleid hebben gewijzigd, realiseerde 54 procent een slechter rendement dan deelnemers die hun beleggingsmix ongewijzigd lieten. Meer dan 80 procent van de deelnemers die actief

[91] Cijfers van de Superintendence of Pensions, zie www.spensiones.cl.
[92] *Presidenta Michelle Bachelet firma Proyecto de Ley que crea AFP estatal*, persbericht van de Superintendence of Pensions, dd. 16 juni 2014. Zie www.spensiones.cl.
[93] Dit zijn de leeftijdscategorieëen voor mannen. Voor vrouwen (die een lagere pensioenleeftijd hebben), geldt dat van 35 tot 50 jaar het vermogen wordt belegd in fonds C, en daarna in fonds D. Zie Superintendence of Pensions (2010).
[94] Per 31 oktober 2014 is dit percentage 57,8 procent. Zie Superintendence of Pensions (2014).

hun beleggingsmix wijzigden behaalden in deze periode minder rendement dan deelnemers aan de *default*-strategie.[95]

Keuzevrijheid van uitkering

Bij pensionering kiest een aanzienlijk deel van de Chilenen ervoor om het pensioenvermogen uit te laten keren als een levenslange uitkering: een annuïteit. Momenteel ontvangt ongeveer de helft van de deelnemers het pensioen middels een annuïteit, de andere helft van de deelnemers kiest een *programmed withdrawal*.[96] Met name deelnemers die voortijdig met pensioen gaan hebben een sterke voorkeur voor het annuïtiseren van hun pensioenvermogen: van deze groep ontvangt 89 procent het tweede pijler pensioen via een levenslange uitkering.[97] Het aandeel van deelnemers die een annuïteit kiezen is de afgelopen jaren iets afgenomen; in 2009 ontving nog 57 procent van de deelnemers het pensioen middels een annuïteit[98]. Echter, in vergelijking met Australië, waar het kopen van een annuïteit eveneens op vrijwillige basis plaatsvindt, zijn annuïteiten in Chili opmerkelijk populair.

De reden hiervoor is waarschijnlijk dat het eerste pijlerpensioen slechts beschikbaar is voor de meest behoeftige 60 procent van de bevolking. De midden- en hogere inkomens hebben geen zekere, levenslange uitkering uit de eerste pijler, zoals in veel andere landen wél het geval is. Voor hen is het belangrijk om de uitkering van het tweede pijlerpensioen in de vorm van een levenslange uitkering te krijgen. Rocha en Thorburn (2007) noemen daarnaast als reden voor het hoge aantal verkochte annuïteiten dat deze veel actiever aan de man worden gebracht door levensverzekeraars dan de *programmed withdrawals* van de AFP's, die zich in hun marketing vooral op de opbouwfase richten.

3.2.5 Stand van zaken: lopende discussies

In het voorjaar van 2014 heeft de Chileense president Michelle Bachelet een grote evaluatie van het pensioenstelsel aangekondigd. Hiervoor is een commissie aangesteld, met Chileense en internationale pensioenexperts. De commissie moet in 2015 een eindrapport opleveren met voorstellen voor verbetering, onder meer voor de (nog steeds) gemiddeld lage vervangingsratio en het stelsel van AFP's.[99] In de Chileense evaluatie worden ook belanghebbenden uit de breedte van het pensioenveld betrokken, net als in de Nationale Pensioendialoog in Nederland.

---

[95] Zie Superintendence of Pensions (2013).
[96] 49 procent kiest de annuïteit, 49 procent de programmed withdrawal en 3 procent een tijdelijke uitkering met uitgestelde annuïteit en een verzekering (inmiddels afgeschaft). Cijfers per 31 oktober 2014; zie Superintendence of Pensions (2014).
[97] Zie Superintendence of Pensions (2014).
[98] Zie Superintendence of Pensions (2010).
[99] Zie www.comisionpensiones.cl.

3.2.6 Samenvatting

Tabel 3.1 Pensioenstelsel Chili

Wie doen er mee? Wettelijke pensioenspaarplicht voor werknemers en zelfstandigen. Zelfstandigen zijn in 2012 toegetreden, aanvankelijk via een *opt-out*, en met geleidelijk stijgende premiepercentages
Hoe ga je om met solidariteit? Doelgerichte herverdeling (van hogere naar lagere inkomens) is voorbehouden aan de eerste pijler. Pensioenopbouw in de tweede pijler vindt plaats in individuele rekeningen. Zodoende is de opbouw actuarieel fair, zijn eigendomsrechten helder gedefinieerd en worden er geen risico's gedeeld. Enige demping van beleggingsresultaat is mogelijk vanwege het verplichte minimale rendement (ten opzicht van een marktgemiddelde) van de beleggingsfondsen. Ongeveer de helft van de deelnemers kiest ervoor het langlevenrisico te delen met de zelfgekozen collectiviteitskring van een levensverzekeraar.
Hoe ga je om met keuzevrijheid? In de tweede pijler is er keuzevrijheid van uitvoerder, beleggingsfonds en uitkeringsvorm. De overheid heeft hiervoor een keuzearchitectuur ingericht met telkens een beperkt aantal, strikt gedefinieerde keuzes. Zo is de inrichting van de uitkeringsfase erop gericht dat deelnemers niet te snel hun vermogen spenderen. Voor de keuze van beleggingsbeleid geldt als *default* een levenscyclusstrategie, die door circa 60 procent van de deelnemers wordt gebruikt. Een biedingsmechanisme moet de uitvoeringskosten voor uitvoerders drukken en wisselingen van uitvoerder stimuleren. De goedkoopste uitvoerder wint het recht om alle nieuwe deelnemers van de komende twee jaar te bedienen. Hierdoor zijn de kosten van de goedkoopste uitvoerder in de laatste vijf jaar met ongeveer 80 procent gedaald.
Wie is verantwoordelijk? De overheid is verantwoordelijk voor de inrichting van het stelsel, inclusief de keuzearchitectuur. De sociale partners spelen geen rol van betekenis. De deelnemer kiest, binnen het gestelde kader, uitvoerder, beleggingsmix en uitkering.

3.3 Australië

3.3.1 Achtergrond

De huidige Australische tweede pijler, de *superannuation guarantee*, is in werking sinds 1992. Voor die tijd waren veel inwoners voor hun oudedagsinkomen afhankelijk van het pensioen van de eerste pijler. Onder de *superannuation guarantee* zijn werkgevers wettelijk verplicht om een vaste pensioenpremie af te dragen aan de pensioenregeling van de werknemer. Deelnemers kunnen vrijwel volledig zelf bepalen wie het vermogen beheert, hoe het wordt belegd en uitgekeerd. Uitvoerders concurreren met elkaar, in de gedachte dat marktwerking zal zorgen voor een efficiënte markt, met goede dienstverlening en lage kosten. In 2009 werd echter geconstateerd dat deze doelstelling slechts beperkt werd gerealiseerd.

Er volgde een grote evaluatie van het stelsel: de Cooper Review.[100] De centrale aanbeveling van het rapport, dat nadrukkelijk verwijst naar het libertair-paternalistische denken van onder meer Thaler en Sunstein (2008), was de inrichting van een uniforme *default*-regeling, 'MySuper'. Deze aanbeveling is overgenomen. Sinds 2014 moeten de werkgevers aan werknemers een 'MySuper'-product aanbieden als *default*-bestemming voor hun pensioenpremie. Met deze en andere maatregelen wordt de keuzevrijheid voor de deelnemer ingekaderd en de concurrentie tussen uitvoerders bevorderd.

In de Global Pension Index van 2014 neemt Australië, na Denemarken en voor Nederland, de tweede plaats in. Sterke punten zijn de verplichte deelname, de stijgende premies en vervangingsratio's, het toezicht en de keuzevrijheid.[101] De afwezigheid van een goed functionerende markt voor uitkeringsproducten wordt gezien als een verbeterpunt, dat relevanter wordt naarmate de bevolking vergrijst, het *superannuation*-vermogen toeneemt en meer mensen een substantieel deel van hun oudedagsinkomen hieruit zullen putten.[102]

3.3.2 Organisatie van de drie pensioenpijlers

Het Australische pensioenstelsel bestaat uit een omslaggefinancierde eerste pijler, verplicht pensioensparen voor werknemers (echter niet voor zelfstandigen) in de tweede pijler en vrijwillig pensioensparen via de tweede of de derde pijler. Hoewel pensioensparen in de tweede pijler verplicht is, heeft de deelnemer veel vrijheid om zelf te bepalen hoe de inleg wordt beheerd, belegd en uitgekeerd.

Eerste pijler

Australië kent een omslaggefinancierd, universeel pensioen in de eerste pijler, met een sterke inkomens- en vermogenstoets. Alle inwoners die minimaal tien jaar in Australië hebben gewoond waarvan minimaal vijf jaar onafgebroken hebben recht op dit pensioen. Het basispensioen wordt niet gefinancierd via specifieke premies, maar uit de algemene middelen.

Het ouderdomspensioen bestaat uit een basisbedrag en een pensioensupplement, die tweewekelijks worden uitgekeerd. Geen van beide bedragen is afhankelijk van het arbeidsverleden of de ingelegde premie; de maximale bedragen hangen slechts af van de gezinssituatie. Het maximale basisbedrag voor een alleenstaande bedraagt ongeveer 535 euro per 14 dagen, oftewel zo'n 13.910 euro per jaar.[103] Voor het

---

[100] Voluit de *Review into the governance, efficiency, structure and operation of Australia's superannuation system*. Zie www.supersystemreview.gov.au.
[101] Zie Mercer (2014).
[102] Zie Commonwealth of Australia (2010a).
[103] 776,60 Australische dollars, oftewel 535,33 euro. We gebruiken wederom de wisselkoers per 31-1-2015. Voor samenwonenden zijn andere bedragen van toepassing. Voor alle cijfers, zie www.humanservices.gov.au.

pensioensupplement is het maximale bedrag voor alleenstaanden ongeveer 44 euro per 14 dagen, oftewel 1144 euro per jaar.[104]

Er wordt gekort op het ouderdomspensioen op basis van een inkomens- en een vermogenstoets. In de inkomenstoets wordt praktisch ieder inkomen, inclusief kapitaalopbrengsten over vermogen[105], meegenomen. Tot een inkomen van ongeveer 110 euro per 14 dagen voor alleenstaanden wordt er niet gekort op het ouderdomspensioen; van het inkomen boven 110 euro wordt 50 procent in mindering gebracht op het ouderdomspensioen.[106] Bij een inkomen van ongeveer 1290 euro per 14 dagen voor alleenstaanden, ontvangt een inwoner geen ouderdomspensioen meer. [107] Daarnaast kan op de uitkering worden gekort op basis van een vermogenstoets, waarin bijvoorbeeld de waarde van onroerend goed (anders dan de eigen woning) of vermogen in een eigen bedrijf wordt meegenomen. Voor een alleenstaande met een eigen woning die een volledige pensioenuitkering wil ontvangen, is vermogen tot ongeveer 140.000 euro vrijgesteld.[108]

Vanwege deze inkomens- en vermogenstoets ontvangt ongeveer 41 procent van de inwoners een gedeeltelijk ouderdomspensioen. Van deze groep wordt zo'n 69 procent gekort op het ouderdomspensioen vanwege de inkomenstoets en 31 procent vanwege de vermogenstoets.[109]

Tweede pijler

De huidige tweede pijler, de *superannuation guarantee*, is geïntroduceerd in 1992. Sindsdien zijn werkgevers wettelijk verplicht om voor hun werknemers een vaste pensioenpremie (momenteel 9½ procent; deze premie zal geleidelijk oplopen naar 12 procent in 2019) af te dragen aan de pensioenregeling van de werknemer. De dekking van de *superannuation guarantee* is, vanwege de wettelijke verplichtstelling, hoog: in 2009 stortten werkgevers voor 88 procent van de werknemers *superannuation*-premies in een pensioenregeling.[110] Zelfstandigen vallen niet onder de wettelijke spaarplicht, maar kunnen op vrijwillige basis deelnemen.

Pensioenregelingen kunnen worden aangeboden door de onderneming of bedrijfstak, door (commerciële) financiële instellingen, of kunnen worden opgezet door de werknemer zelf: een *self-managed superannuation fund* (SMSF). Ongeveer 36 procent van het *superannuation*-vermogen, en 47 procent van de pensioenrekeningen, wordt

---

[104] 63,50 Australische dollars, oftewel 43,77 euro. Wederom gelden andere bedragen voor samenwonenden. Ook is er een energietoeslag beschikbaar voor gepensioneerden. Deze is hier niet meegenomen.
[105] Op basis van een verondersteld rendement.
[106] Voor alleenstaanden ligt deze inkomensgrens op 160 Australische dollar, oftwel 110,30 euro, per 14 dagen. Voor samenwonenden gelden een andere inkomensgrens.
[107] 1.868,60 Australische dollar, oftwel 1.288 euro. Wederom gelden er een andere inkomensgrens voor samenwonenden.
[108] De grens ligt op 202.000 Australische dollars, oftewel 139.243 euro. Voor mensen zonder eigen woning geldt een hogere grens. Ook gelden er andere bedragen voor samenwonenden. Voor een deelpensioen zijn eveneens andere grenzen van toepassing.
[109] Zie OECD (2013).
[110] Zie Commonwealth of Australia (2010a).

aangehouden in verschillende soorten pensioenfondsen zonder winstoogmerk[111]; 32 procent van het vermogen, en 2 procent van het rekeningen, wordt aangehouden in SMSF's; en 28 procent van het vermogen, en 51 procent van de pensioenrekeningen, in commerciële pensioenproducten.[112] Deelnemers kunnen doorgaans zelf hun pensioenregeling kiezen, waarbij de werkgever een *default*-regeling aanbiedt, tenzij zij werken in een sector met een collectieve overeenkomst. In de regel zijn pensioenen georganiseerd als beschikbare-premieregelingen (*defined-contribution*, of DC), al komen in sommige bedrijven nog uitkeringsregelingen (*defined-benefit*, of DB) voor. Gezien het kleine en dalende aandeel worden deze DB-regelingen hier niet verder behandeld.[113] In geval van beschikbare-premieregelingen heeft de deelnemer normaal gesproken de mogelijkheid om de beleggingsmix te kiezen en geldt er een *default*-mix indien geen keuze wordt gemaakt.

De deelnemer kan zelf bepalen wat er met het opgebouwde pensioenvermogen gebeurt. Het is mogelijk om bij pensionering het volledige pensioenvermogen als *lump sum* op te nemen of om een annuïteit of een ander uitkeringsproduct te kopen. Het overgrote deel van Australiërs koopt geen annuïteit en is dus alleen via de eerste pijler verzekerd tegen langlevenrisico.

De Cooper Review evalueerde de werking van de *superannuation guarantee*, mede in het licht van het toenemende belang van de tweede pijler in de oudedagsvoorziening. Bij aanvang van de Cooper Review bedroeg het totale pensioenvermogen in *superannuation guarantee* ongeveer 760 miljard euro, of 90 procent van het Australische bbp. Projecties duiden op een aanwas van dit bedrag naar zo'n 4200 miljard euro (nominaal), of 130 procent van het bbp, in 2035.[114]

De conclusie van de Cooper Review, die in 2010 is gepubliceerd, is dat het stelsel geen open, transparante en efficiënte markt, met lage kosten voor pensioenproducten had gecreëerd. Er was veel keuzevrijheid voor de deelnemers, maar weinig regelgeving die ervoor zorgt dat deelnemers ook effectief een goed product kregen. Een centrale aanbeveling van de Cooper Review was dan ook de inrichting van een betere keuze-architectuur, waaronder het opzetten van een uniform *default*-pensioenproduct 'MySuper', voor iedereen die geen actieve keuze wil maken.[115] De gedachte is dat een dergelijke *default*-regeling een herkenbaar en laagdrempelig pensioenproduct is waarmee een gemiddelde deelnemer een goed pensioen kan opbouwen. Ook zou de simpele opzet ervoor moeten zorgen dat uitvoerders voor dit product de nodige schaal en efficiëntie weten te bereiken om lage kosten te kunnen

---

[111] Zoals bedrijfstak-, ondernemings- en publieke sector pensioenfondsen.
[112] Cijfers per maart 2010. Zie Commonwealth of Australia (2010a).
[113] Per juni 2009 werd het pensioen van 2 procent van de deelnemers aangehouden in (pure) DB-regelingen. Zie Commonwealth of Australia (2010b).
[114] In 2009 bedroeg de waarde van tweede pijler pensioenvermogen (inclusief vermogens in SMSF's) circa 1.100 miljard Australische dollar. De projectie voor 2035 was een vermogen van 6100 miljard Australische dollar (nominaal), ofwel 3200 miljard inflatie-gecorrigeerd. Zie Commonwealth of Australia (2010a).
[115] 'MySuper' is geen (nationaal) pensioenfonds maar een gestandaardiseerd pensioenproduct, dat door verschillende pensioenuitvoerders, als *default*-regeling, kan worden gevoerd.

realiseren. Bovendien moet 'MySuper' uiteindelijk een 'whole of life'-focus hebben, dus zich niet alleen op de opbouw-, maar ook op de uitkeringsfase richten. De Cooper Review doet verder aanbevelingen op het gebied van operationele efficiëntie, governance, rapportages en ander instrumentarium om aanbieders beter vergelijkbaar te maken voor deelnemers.

Met de inrichting van 'MySuper' per 1 januari 2014 is het landschap aan pensioenregelingen nu als volgt ingericht. De deelnemers die zelf geen keuzes willen of kunnen maken ten aanzien van hun pensioen, worden door hun werkgevers automatisch in het 'MySuper'-product van deze werkgever of bedrijfstak geplaatst. De deelnemer heeft geen keuzevrijheid ten aanzien van de beleggingsmix. Het beleggingsbeleid van deze 'MySuper' wordt uniform ingericht door de *trustees* van de regeling. De uitvoerder kan kiezen voor een levenscyclusstrategie. Voor de uitkeringsfase biedt de regeling een standaardoptie, waar de deelnemer eventueel via een *opt-out* van kan afwijken. Per 30 juni 2014 waren er 116 'MySuper'-producten op de markt, die in totaal circa 250 miljard euro aan vermogen beheerden.[116] Daarnaast kunnen deelnemers een eigen pensioenuitvoerder en –product kiezen, met (afhankelijk van het gekozen product) meer keuzevrijheid om het beleggingsbeleid in te richten, bijvoorbeeld door zelf te kiezen uit een aantal beleggingsfondsen. Ten slotte is er het *self-managed superannuation fund* (SMSF) voor deelnemers die alles in eigen hand willen houden. De SMSF is effectief een eigen fonds voor een maximum van vier deelnemers (bijvoorbeeld echtgenoten of gezinsleden) die allemaal *trustee* zijn van het fonds. Zij stellen hun eigen beleggingsbeleid en uitkeringsbeleid vast.[117]

Rond dezelfde tijd als de Cooper Review heeft er een grote evaluatie van het belastingsysteem in Australië plaatsgevonden, de Henry Review, met aandacht voor de fiscale behandeling van de *superannuation guarantee*.[118] In essentie veranderen de aanbevelingen van de Henry Review niet de huidige belastingstructuur, die in afwijking van de voorgaande landen is georganiseerd als een '*taxed-taxed-exempt*' (TTE)-regime. Zowel de ingelegde premies als de kapitaalopbrengsten over pensioenvermogen worden momenteel belast, beide met een percentage van 15 procent. Uitkeringen (inclusief *lump sums*) uit de pensioenrekening vanaf het 60^{e} jaar zijn vrijgesteld van belastingen, evenals kapitaalopbrengsten wanneer het pensioenvermogen tijdens de pensionering blijft belegd (bijvoorbeeld, als onderdeel van een *withdrawal*-product). Wel doet de Henry Review aanbevelingen richting overheidssteun voor het starten van een langleven- en een annuïteitenmarkt, om deelnemers beter in staat te stellen hun langlevenrisico af te dekken.[119]

---

[116] Het beheerd vermogen per 30-6-2014 bedraagt 359,3 miljard Australische dollars, oftewel 248 miljard euro. Zie Australian Prudential Regulation Authority (2014).
[117] Zie Commonwealth of Australia (2009b).
[118] Zie Commonwealth of Australia (2009a).
[119] Zie Commonweatlh of Australia (2010d).

Derde pijler

Naast de verplichte werkgeversbijdrage hebben werkgevers en werknemers de mogelijkheid om op vrijwillige basis extra premie te storten in de *superannuation guarantee*. Zelfstandigen vallen niet onder de verplichte deelname maar hebben de mogelijkheid om, fiscaal gefaciliteerd, op vrijwillige basis te participeren.

3.3.3 Herverdeling en risicodeling

Doelbewuste herverdeling (van rijk naar arm) is in Australië voorbehouden aan de eerste pijler. Vanwege de sterke inkomens- en vermogenstoets fungeert de eerste pijler als vangnet, ook voor degenen die hun *superannuation*-vermogen, bijvoorbeeld door slechte beleggingen of kortzichtigheid, te snel hebben uitgeput. Zodoende ziet de Australische overheid ook dat enige regelgeving voor SMSF's gerechtvaardigd is: de overheid loopt immers het risico van slechte (beleggings)beslissingen van de SMSF *trustees*.[120]

De Australische tweede pijler kent overwegend beschikbare-premieregelingen met individuele rekeningen, waarop het pensioenvermogen jaarlijks aangroeit met het gerealiseerde beleggingsrendement. Het risico komt direct en ongemitigeerd voor rekening van de deelnemer. In de uitkeringsfase kan de deelnemer, op vrijwillige basis, een annuïteit kopen en zo het langlevenrisico verzekeren. Zoals we hebben gezien komt dit in de praktijk zeer weinig voor. De lage populariteit van annuïteiten is onder meer te wijten aan de relatief slechte condities en de ondoorzichtige markt.[121]

Gezien de verwachte groei van het aantal gepensioneerden en het pensioenvermogen rond de pensioenleeftijd, wordt de afwezigheid van goede uitkeringsproducten in toenemende mate als een omissie gezien. 'MySuper' moest niet alleen de opbouw, maar ook de uitkeringsfase voor de deelnemers beheren. De *trustees* van 'MySuper' zouden een *default*-optie voor de uitkeringsfase moeten bieden, maar dit hoefde geen levenslange uitkering te zijn. Vooralsnog is deze aanbeveling van de Cooper Review niet overgenomen en concentreert 'MySuper' zich op de opbouwfase.[122]

3.3.4 Keuzevrijheid en maatwerk

Keuzevrijheid, eigen verantwoordelijkheid van het individu en marktwerking onder uitvoerders stonden vanaf de inrichting van de *superannuation guarantee* centraal. De Cooper Review[123] concludeert dat het stelsel aanvankelijk was ingericht voor deelnemers die actief kiezen uit de beschikbare opties en daarbij de juiste afwegingen kunnen maken. In de praktijk willen en kunnen veel deelnemers deze keuzes niet maken. In het stelsel van vóór de Cooper Review waren deze deelnemers vaak minder goed af: hun belangen werden onvoldoende beschermd.

[120] Zie Commonwealth of Australia (2010c).
[121] Zie Commonwealth of Australia (2010b)
[122] Zie Commonwealth of Australia (2011).
[123] Zie Commonwealth of Australia (2010b).

De belangrijkste aanbeveling van de Review was dan ook om keuze niet langer af te dwingen, maar te faciliteren voor gemotiveerde deelnemers. Voor deelnemers die deze behoefte niet hebben geldt er sinds 2014 een *default*-regeling zonder keuze in de opbouwfase: 'MySuper'. Voor deelnemers die deze behoefte wel hebben zijn er andere pensioenproducten, vaak met keuzevrijheid ten aanzien van de beleggingsmix, en de mogelijkheid van een *self-managed superannuation fund*. De eigen verantwoordelijkheid van de deelnemer weerspiegelt de mate van keuzevrijheid. In het 'MySuper'-segment hebben de *trustees* van de regeling een zorgplicht, bij de SMSF draagt het individu zelf de verantwoordelijkheid én het risico als *trustee*.

Keuze van uitvoerder

Vanaf de introductie van de *superannuation guarantee* heeft de deelnemer de mogelijkheid om zelf de uitvoerder van de regeling te kiezen. De werkgever kiest een *default*-uitvoerder, wat een bedrijfstak- of ondernemingspensioenfonds kan zijn, of een pensioenproduct van een commerciële financiële instelling. De werknemer heeft de mogelijkheid om een eigen uitvoerder te kiezen of een SMFS te starten.

Ongeveer een derde deel van het pensioenvermogen wordt beheerd in pensioenfondsen zonder winstoogmerk, een derde deel in commerciële pensioenproducten met winstoogmerk en een derde deel in SMSF's. Deze uitvoerders verschillen aanzienlijk in de kosten die zij in rekening brengen bij de deelnemer. De kosten van de commerciële instellingen liggen gemiddeld zo'n 1 procentpunt hoger dan die van de uitvoerders zonder winstoogmerk en de SMSF's.[124] Gemiddeld voor alle uitvoerders kwamen de kosten in 2008 uit op ongeveer 1,21 procent van het beheerd vermogen. De kosten van de Australische tweede pijler zijn dus ondanks de concurrentie aan de hoge kant. De commerciële instellingen, die gemiddeld de hoogste kosten berekenen, hebben toch een aanzienlijk marktaandeel.

Keuze van beleggingsbeleid

De mate van keuzevrijheid ten aanzien van de beleggingsmix wisselt per soort pensioenfonds. Ondernemingspensioenfondsen bieden het minst vaak beleggingskeuze: ongeveer 43 procent van deze fondsen biedt keuze, uit gemiddeld zeven beleggingsopties. Wanneer er kan worden gekozen, kiest ongeveer 47 procent van de deelnemers de *default*-beleggingsstrategie. Bedrijfstakfondsen bieden gemiddeld het vaakst keuze, in zo'n 95 procent van de gevallen, en bieden dan gemiddeld 11 keuzeopties aan. Zo'n 67 procent van de deelnemers kiest dan de *default*. Commerciële uitvoerders bieden in ongeveer 76 procent van de gevallen keuze aan. Wanneer de deelnemer kan kiezen uit verschillende beleggingsopties, zijn

[124] Cijfers van 2008, zie Commonwealth of Australia (2009b). De commerciële fondsen rekenen volgens deze cijfers ongeveer 1,81 procent aan kosten, tegen 1,05 procent voor bedrijfstakfondsen, 0,68 procent voor ondernemingsfondsen en 0,98 procent voor SMSF's.

er gemiddeld maar liefst 265 keuzeopties. Slechts 20 procent kiest de *default*-strategie.[125]

Wat betekent eigen keuze voor de beleggingsresultaten? De beleggingsresultaten van SMSF's in 2006-2008 wijken niet veel af van de beleggingsresultaten van de onder toezicht staande pensioenfondsen.[126] Mogelijk geeft dit een indicatie van de financiële kennis en betrokkenheid van de deelnemers die ervoor kiezen een SMSF op te zetten. SMSF-deelnemers hebben gemiddeld een aanzienlijk hoger inkomen dan een doorsneewerknemer en zijn vaker zelfstandig ondernemer.[127] In 2006-2008 was het rendement van de grootste SMSF's (met meer dan 2 miljoen Australische dollar onder beheer) wel duidelijk hoger dan dat van de kleinste SMSF's (met een vermogen van minder dan 50.000 Australische dollar). Deze uitkomst hangt mogelijk samen met de beperkte mogelijkheden van kleinere SMSF's om hun beleggingen te diversifiëren.[128]

Keuze van uitkering

In Australië is er geen enkele verplichting om het pensioenvermogen om te zetten in een periodieke uitkering. Vanaf het 60e levensjaar mag het volledige pensioenvermogen belastingvrij opgenomen worden. Van alle Australiërs die in 2007 met pensioen waren, heeft ongeveer 55 procent het pensioenvermogen als *lump sum* laten uitkeren, ontvangt 35 procent een pensioenuitkering en heeft 10 procent gekozen voor een combinatie van deze twee. De pensioenuitkering bestaat in 88 procent van de gevallen uit een *account-based pension* – een uitkeringsproduct zonder langlevenverzekering, zoals de *programmed withdrawals* in de Chileense tweede pijler –, en in 12 procent van de gevallen uit een gegarandeerde uitkering die hetzij levenslang, hetzij voor een vaste periode wordt uitgekeerd.[129] In toenemende mate wordt de afwezigheid van innovatieve uitkeringsproducten als een gemis ervaren.

De aanbeveling van de Cooper Review om een *default* aan te bieden in de uitkeringsfase van 'MySuper' is nog niet overgenomen, omdat een *default* slechts zou aansluiten bij de voorkeur van een deel van de deelnemers die onderling sterk verschillen. Gezien de toename van het aantal gepensioneerden en de pensioenvermogens in de komende jaren zullen ook commerciële partijen wellicht betere uitkeringsproducten ontwikkelen; zie bijvoorbeeld de QSuper-casus in Ambachtsheer (2014).

---

[125] Gegevens van 2013; zie Australian Prudential Regulation Authority (2014b).

[126] Het gemiddelde rendement van de SMSF's was in die jaren respectievelijk 12,6, 16,9 en -6,1 procent. In vergelijking, het gemiddelde rendement van onder toezicht staande fondsen was in die periode 12,2, 13,3 en -7,8 procent. Zie Commonwealth of Australia (2009b).

[127] Gemiddeld verdient een SMSF-deelnemer in de leeftijd van 35-60 jaar een inkomen van 106.000 Australische dollar, tegen 55.000 Australische dollar voor een gemiddelde *superannuation*-rekeninghouder. 39 procent is zelfstandige. Cijfers van 2008; zie Commonwealth of Australia (2009b).

[128] Zie Commonwealth of Australia (2009b).

[129] Zie Commonwealth of Australia (2010b).

3.3.5 Stand van zaken: lopende discussies

Na de invoering van 'MySuper' en voorstellen in de Cooper Review, doet de recente Financial System Inquiry (FSI) verdere aanbevelingen voor de verbetering van het pensioenstelsel. De FSI heeft in 2014 op verzoek van de Australische regering ook de werking van het pensioenstelsel geëvalueerd.[130] De FSI beveelt aan om de kosten in de opbouwfase van pensioenen te verlagen via een bieding voor toewijzing van nieuwe deelnemers aan 'MySuper', enigszins vergelijkbaar met de aanpak in Chili.[131] Het rapport beveelt ook aan om pensioenregelingen te verplichten om als *default* in de uitkeringsfase een product aan te bieden dat beschermt tegen langlevenrisico.

In Australië is keuzevrijheid een basisprincipe, waar niet aan te tornen valt. Het eindrapport van de *Financial System Inquiry* stelt dat mensen het recht hebben op keuze binnen de wettelijke pensioenspaarplicht, ook al leidt dit mogelijk tot hogere kosten; dat mensen verantwoordelijk zijn voor de keuzes die zij maken, al rust er ook enige verantwoordelijkheid op de overheid vanwege de verplichting tot sparen en de financieringslast van het basispensioen; en dat beleidsmakers gedragseconomische inzichten dienen toe te passen bij de vormgeving van het pensioenstelsel.

3.3.6 Samenvatting

Tabel 3.2 Pensioenstelsel Australië

Wie doen er mee? Wettelijke pensioenspaarplicht voor werknemers. Zelfstandigen vallen niet onder de spaarplicht, maar kunnen op vrijwillige basis deelnemen en hebben het pensioen in de eerste pijler als vangnet.
Hoe ga je om met solidariteit? Doelgerichte herverdeling (van hogere naar lagere inkomens) is voorbehouden aan de eerste pijler. Pensioenopbouw in de tweede pijler vindt overwegend plaats in individuele rekeningen. Zodoende is de opbouw actuarieel fair, zijn eigendomsrechten helder gedefinieerd en worden er geen risico's gedeeld. In de uitkeringsfase in het mogelijk om, op vrijwillige basis, het langlevenrisico te delen met de zelfgekozen collectiviteitskring van een levensverzekeraar, al komt dit in de praktijk weinig voor.
Hoe ga je om met keuzevrijheid? In de tweede pijler is er keuzevrijheid van uitvoerder, beleggingsfonds en uitkeringsvorm. De overheid heeft hiervoor recent een keuzearchitectuur ontwikkeld die onderscheid maakt naar (1) een uniforme *default*-regeling voor deelnemers die zelf geen keuze willen maken gedurende de opbouwfase; (2) een pensioenrekening bij een aanbieder naar keuze, met (vaak) eigen keuze voor de beleggingsmix; en (3) een pensioenrekening in eigen beheer met volledige keuzevrijheid. Er is nog geen keuzearchitectuur voor de uitkeringsfase, het staat de deelnemer vrij te kiezen hoe het pensioenvermogen wordt opgenomen.
Wie is verantwoordelijk? De overheid is verantwoordelijk voor de inrichting van het stelsel, inclusief de keuzearchitectuur op hoofdlijnen. De *trustees* hebben de verantwoordelijkheid voor de onder toezicht staande pensioenregelingen, met een bijzondere verantwoordelijkheid voor *trustees* van *default*-regelingen. De sociale partners spelen slechts een beperkte rol, bijvoorbeeld in sectoren met een eigen (bedrijfstak)pensioenfonds. De deelnemer kan zelf het type pensioenfonds en daarmee de mate van eigen inbreng kiezen.

[130] Zie Commonwealth of Australia (2014).
[131] In Chili kunnen (gereguleerde) pensioenuitvoerders iedere twee jaar bieden op het recht om alle nieuwe toetreders tot het verplichte pensioenstelsel als klant te krijgen. Zie paragraaf 3.2 over Chili.

4 Lessen voor Nederlandse discussie

Ieder pensioenstelsel moet worden bezien binnen de context van het eigen land, cultuur en historie. De inrichting van de tweede pijler kan bovendien niet los gezien worden van de eerste pijler. Naar gelang de rol en de (relatieve) omvang van de pijlers, zal de inrichting van aanvullende pensioenregelingen anders zijn. Toch kunnen we uit onze analyse van de pensioenstelsels in Denemarken, Zweden, Chili en Australië lessen trekken die relevant zijn voor de actuele stelseldiscussie in Nederland.

Deelname

De deelname aan pensioenopbouw staat in Nederland onder druk door de toename van het aantal flexwerkers en zelfstandigen. Werknemers die onder een cao vallen zijn veelal verplicht tot deelname aan pensioenopbouw, werknemers zonder cao en werknemers bij ondernemingen zonder pensioenregeling en zelfstandigen zijn nu veelal niet verplicht om pensioen op te bouwen. In Australië geldt een wettelijke plicht tot pensioenopbouw voor alle werknemers, in Chili voor werknemers en zelfstandigen. De invoering voor zelfstandigen in Chili ging geleidelijk, eerst vrijwillig met mogelijkheid tot stopzetting (*opt-out*), sinds dit jaar verplicht met een geleidelijk oplopend percentage van het inkomen. De deelname aan pensioenopbouw zou in Nederland verder verbreed kunnen worden door een wettelijke verplichting, of via *defaults*.

Solidariteit

In de vier landen in deze studie verloopt inkomensherverdeling via de eerste pijler. De intergenerationele deling van beleggingsrisico binnen de tweede pijler is in het buitenland meestal beperkt van omvang, mede doordat er geen gebruik gemaakt wordt van inhaalpremies. Garanties op rendementen of toekomstige uitkeringen komen nu minder voor dan in het verleden, mede als gevolg van de daling van de rente. De uitkeringen aan deelnemers bij de DC-regelingen in de onderzochte landen kunnen onderling wel sterk verschillen door uiteenlopende beleggingsrendementen. De behoefte aan zekerheid voor deelnemers en de onzekerheid van de rendementen op financiële markten blijkt ook in andere landen niet eenvoudig met elkaar te verzoenen. Het is niet direct duidelijk of Nederland hier iets van andere landen kan leren.

In de onderzochte landen ligt minder nadruk op het delen van langlevenrisico in de uitkeringsfase, doordat een deel van het vermogen vaak aangewend kan worden voor een uitkering ineens of voor geleidelijke opname. In Australië wordt het ontbreken van regels en standaarden voor het delen van langlevenrisico in de uitkeringsfase in toenemende mate als een gemis ervaren, dus volledig vrijgeven van de uitkeringsfase lijkt geen voorbeeld om na te volgen.

Keuzevrijheid

Deelnemers aan pensioenregelingen in de andere landen in deze studie hebben meer keuzevrijheid in de uitkeringsfase dan deelnemers in Nederland. Naast een uitkering in de vorm van een annuïteit is veelal ook een uitkering ineens of een uitkering voor een beperkte duur mogelijk. Het ligt wel voor de hand om die keuzevrijheid te begrenzen, om te voorkomen dat deelnemers op hoge leeftijd over onvoldoende inkomen beschikken. Keuzevrijheid in de opbouwfase ten aanzien van de inleg is ook mogelijk, bijvoorbeeld voor deelnemers die al veel pensioenrechten hebben opgebouwd gedurende hun loopbaan of over veel ander vermogen beschikken. Keuzevrijheid in de opbouwfase vereist wel afschaffing van de doorsneesystematiek.

Wanneer er keuze wordt geboden, zullen in de regel slechts weinig mensen daar actief gebruik van maken. Goede *defaults* ten aanzien van deelname (automatisch of verplicht), inleg, beleggingsbeleid (risico afgestemd op levenscyclus) en uitkering (levenslang) zijn zodoende onontbeerlijk. Bovendien leidt het faciliteren van keuze vaak tot een complexere inrichting, met mogelijk hogere kosten. Daar staat tegenover dat de keuzevrijheid deelnemers in staat stelt om hun pensioenregeling beter te laten aansluiten bij hun eigen voorkeuren en omstandigheden. Het faciliteren van keuze kan de betrokkenheid van deelnemers vergroten.

Keuzevrijheid van de aanbieder (pensioenfonds of verzekeraar) voor individuele deelnemers blijkt in de landen in deze studie niet altijd goed te werken. In Australië en Zweden (eerste pijler) was het aantal aanbieders nogal hoog, in Chili juist gering. In alle drie landen was er onvrede over de hoogte van de kosten. In Chili heeft de overheid een biedingsprocedure opgezet, waarbij de meest efficiënte aanbieder nieuwe deelnemers voor twee jaar als klant krijgt. Australië overweegt een vergelijkbare aanpak. In Zweden (tweede pijler) spelen de sociale partners een belangrijke rol bij de selectie van aanbieders. Voor individuele deelnemers is het lastig om de kwaliteit van aanbieders te beoordelen, mede vanwege de lange horizon tussen inleg en uitkering. Een actieve rol van werkgevers, sociale partners of overheid bij regulering van de markt of selectie van aanbieders lijkt gewenst.

Verdeling verantwoordelijkheden

Individuele deelnemers blijken veelal te kortzichtig om voldoende te sparen, enige verplichting of gebruik van *defaults* blijkt internationaal goed te werken. Een actieve rol voor werkgevers, sociale partners of overheid lijkt nuttig bij de selectie van aanbieders van regelingen. Trustees of toezichthouders hebben veelal een rol bij het beleggingsbeleid en risicobeheer. Individuele deelnemers in de andere landen in deze studie hebben meer verantwoordelijkheid dan individuele deelnemers in Nederland, met name in de uitkeringsfase.

Literatuur

Ambachtsheer, K., 2014, Taking the Dutch pension system to the next level: a view from the outside, in: Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde, Toekomst voor aanvullende pensioenen, *KVS Preadviezen 2014*, Joh. Enschedé, Amsterdam.

Australian Prudential Regulation Authority, 2014a, Statistics – MySuper Statistics Selected Feature, juni 2014.

Australian Prudential Regulation Authority, 2014b, Statistics – Annual Superannuation Bulletin, juni 2013 (herzien 5 februari 2014).

Barr, N. en P. Diamond, 2008, *Reforming Pensions - Principles and Policy Choices,* Oxford University Press, Oxford.

Bodie, Z. en H. Prast, 2011, Rational Pensions for Irrational People – Behavioral Science Lessons for the Netherlands, Netspar Discussion Paper, DP09/2011-076.

Bovenberg, L., R. Cox en S. Lundbergh (te verschijnen), Lessons from the Swedish occupational pension system, Netspar Design Paper.

Bovenberg, L., R. Koijen, T. Nijman en C. Teulings, 2007, Saving and investing over the life cycle and the role of collective pension funds, *Economist - Netherlands*, vol. 155(4): 347-415.

Committee of the Money and Pension Panel, 2013, Basic Pension – The default option for labour-market pensions, februari 2013.

Commonwealth of Australia, 2009a, Australia's Future Tax System – The Retirement Income System: Report of Strategic Issues, mei 2009, www.taxreview.treasury.gov.au.

Commonwealth of Australia, 2009b, A Statistical Summary of Self-Managed Superannuation Funds, 10 december 2009, www.supersystemreview.gov.au.

Commonwealth of Australia, 2010a, Super System Review Final Report – Part One: Overview and Recommendations, www.supersystemreview.gov.au.

Commonwealth of Australia, 2010b, Super System Review Final Report – Part Two: Recommendation Packages, www.supersystemreview.gov.au.

Commonwealth of Australia, 2010c, Self-Managed Super Solutions, 29 april 2010, www.supersystemreview.gov.au.

Commonwealth of Australia, 2010d, Australia's Future Tax System – Report to the Treasurer. Part One: Overview, www.taxreview.treasury.gov.au.

Commonwealth of Australia, 2011, Stronger Super – Information Pack, 21 september 2011.

Commonwealth of Australia, 2014, Financial System Inquiry: Final Report, november 2014, www.fsi.gov.au.

Engström, S. en A. Westerberg, 2003, Which individuals make active investment decisions in the new Swedish pension system?*Journal of Pension Economics and Finance*, vol. 2(3): 225-45.

Holzmann, R., E. Palmer en D. Robalino (red.), 2012, *Nonfinancial Defined Contribution Pension Schemes in a Changing Pension World*: *Vol.1, Progress, Lessons, and Implementation,* Washington, DC: World Bank.

Lever, M.H.C., J. Bonenkamp en R. Cox, 2013, Voor- en nadelen van de doorsnee-systematiek in aanvullende pensioenregelingen, CPB Notitie, www.cpb.nl, Den Haag.

Mercer, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 en 2014, Melbourne Mercer Global Pension Index, Australian Centre for Financial Studies, Melbourne.

Ministry of Health and Social Affairs, 2009, The Swedish Pension Agreement and Pension Reform, Ministry Publication Ds 2009:53, Fritzes, Stockholm.

OECD, 2012a, *Pensions at a Glance Asia/Pacific 2011*, OECD Publishing.

OECD, 2012b, *OECD Pensions Outlook 2012*, OECD Publishing.

OECD, 2013, Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing.

Pensionsmyndigheten, 2014, Premiepensionen – Pensionsspararna och pensionärerna 2013, 2014–04–16, PID136121, Analysavdelningen Pensionsmyndigheten, Stockholm.

Rocha, R. en C. Thorburn, 2007, Developing Annuities Markets: The Experience of Chile, The World Bank, Washington.

Rohde, L. en C. Dengsøe, 2010, Higher Pensions and Less Risk: Innovation at Denmark's ATP Pension Plan, *Rotman International Journal of Pension Management*, vol. 3(2), Fall 2010.

Sørensen, O.B., 2015, The interaction of public and private pensions in the Danish pension system, mimeo., ATP, Denmark.

Sørensen, O.B. en C. Dengsøe, 2011, Balancing the Security and the Affordability of Funded Pension Schemes, The Netherlands, *Peer Review*, Den Haag, 12-13 april 2011.

Superintendence of Pensions, 2009, *Chile 2008: A second generation pension reform*, First edition, Superintendence of Pensions, Santiago.

Superintendence of Pensions, 2010, *The Chilean Pension System*, Superintendence of Pensions, Santiago.

Superintendence of Pensions, 2013, Objetivos de los Fondos de Pensiones y los Traspasos Frecuentes de Fondos, Nota Técnica, juni 2013.

Superintendence of Pensions, 2014, Ficha Estadística Previsional, 25, december 2014.

Swedish Pension Agency, 2014, Orange Report - Annual Report of the Swedish Pension System 2013, Swedish Pension Agency, Stockholm; zie www. pensionsmyndigheten.se.

Thaler, R. en C. Sunstein, 2009, *Nudge*, Penguin Books, London.

World Bank, 2005, *Old Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform*, World Bank, Washington DC.

Gesprekken en evenementen met landenexperts

- Bijeenkomst op het ministerie van SZW met Peter Melchior, senior adviseur en actuaris, PKA A/S (Denemarken), op 6 maart 2014.
- Bijeenkomst op het ministerie van SZW met Nick Sherry, voormalig Australisch Minister van *Superannuation* (2007-2011), op 13 februari 2014.
- Publicaties, presentaties en bijeenkomsten van de Deense en Zweedse deelnemers aan het project ‘Pillar integration, basic protection, replacement rates and replacement rate sensitivity in 4 modern multi-pillar pension systems: Canada, Denmark, the Netherlands and Sweden’. Coördinator van de Deense deelname is Ole Beier Sørensen, Ph.D., Chief Pensions Researcher, ATP. De Zweedse deelnemer aan het project is Ole Settergren, Pensionsmyndigheten/Swedish Pension Agency. Namens Nederland neemt het CPB deel aan dit project, met steun van Netspar.
- Presentatie van Ole Settergren, Pensionsmyndigheten/Swedish Pension Agency, op 2 juni 2014 tijdens het Rotman ICPM Discussion Forum in Parijs: ‘Swedish Pillar Integration: a mix or mess of principles?

- Bijdragen van de (Zweedse) deelnemers aan het Cross-border pensions seminar, Londen, dd. 21 januari 2015, waaronder Annika Strandhäll, Zweedse minister voor Sociale Zekerheid.

Overige publieke bronnen en website

Denemarken:
www.borger.dk
www.atp.dk
www.skat.dk
www.pka.dk

Zweden:
www.pensionsmyndigheten.se
www.collectum.se

Chili:
www.spensiones.cl
www.bcentral.cl
www.comisionpensiones.cl

Australië:
www.humanservices.gov.au
www.supersystemreview.gov.au
www.apra.gov.au
www.fsi.gov.au

Wisselkoersen

Alle koersen per 31-1-2015
SEK: 1 euro = 9,3448 Zweedse kroon
DKK: 1 euro = 7,4334 Deense kroon
AUD: 1 euro = 1,4507 Australische dollar
CLP: 1 euro = 715,18 Chileense peso